

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ A DANÍ

Finanční analýza ve vybrané akciové společnosti
Financial Analysis in the Selected Joint-stock Company

Student:	Bc. Tomáš Radek
Vedoucí diplomové práce:	Ing. Šárka Kryšková, Ph.D.

Ostrava 2017

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Tomáš Radek

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6202T049 Účetnictví a daně

Téma:

Finanční analýza ve vybrané akciové společnosti
Financial Analysis in the Selected Joint-stock Company

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska finanční analýzy
 3. Charakteristika společnosti OSTROJ a.s.
 4. Finanční analýza ve společnosti OSTROJ a.s.
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Šárka Kryšková, Ph.D.**

Datum zadání: 18.11.2016

Datum odevzdání: 21.04.2017



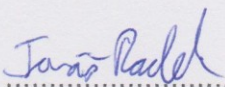
Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, kromě přílohy č. 1, vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 21. dubna 2017



.....

Bc. Tomáš Radek

Obsah

1	Úvod	6
2	Teoretická východiska finanční analýzy	7
2.1	Podstata finanční analýzy	7
2.2	Uživatelé finanční analýzy	7
2.3	Zdroje informací finanční analýzy.....	9
2.3.1	Rozvaha	10
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty.....	12
2.3.3	Přehled o peněžních tocích	12
2.4	Metody finanční analýzy	13
2.5	Analýza stavových ukazatelů	13
2.5.1	Horizontální analýza	13
2.5.2	Vertikální analýza	14
2.6	Poměrová analýza	14
2.6.1	Ukazatele likvidity.....	15
2.6.2	Ukazatele rentability	16
2.6.3	Ukazatele zadluženosti.....	18
2.6.4	Ukazatele aktivity	19
2.6.5	Ukazatele kapitálového trhu	20
2.6.6	Ukazatele s využitím cash flow	21
2.7	Pyramidové soustavy ukazatelů	22
2.8	Souhrnné indexy hodnocení (bankrotní a bonitní modely)	23
2.8.1	Altmanův model	23
2.8.2	Model IN	25
2.8.3	Tafflerův model	27
2.8.4	Tamariho model	27
2.8.5	Kralickýv Quicktest	28
2.8.6	Ekonomická přidaná hodnota	29

2.8.7	Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	30
3	Charakteristika společnosti OSTROJ a.s.	34
3.1	Historie	35
3.2	Základní informace o společnosti.....	35
3.3	Účetní metody a obecné účetní zásady.....	37
3.4	Organizační struktura	39
3.5	Divize společnosti	39
3.6	Majetková a kapitálová struktura	41
4	Finanční analýza ve společnosti OSTROJ a.s.....	44
4.1	Horizontální analýza rozvahy.....	44
4.2	Vertikální analýza rozvahy.....	48
4.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	49
4.4	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	51
4.5	Analýza poměrovými ukazateli.....	53
4.5.1	Ukazatele likvidity.....	53
4.5.2	Ukazatele rentability	54
4.5.3	Ukazatele zadluženosti	55
4.5.4	Ukazatele aktivity	56
4.5.5	Ukazatele s využitím cash flow	57
4.6	Souhrnné indexy hodnocení.....	58
4.6.1	Altmanův model	58
4.6.2	Model IN	58
4.6.3	Tafflerův model	59
4.6.4	Kralickův Quicktest	60
4.6.5	Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	61
4.7	Shrnutí výsledků a doporučení	62
5	Závěr.....	67
	Seznam použité literatury	68

Seznam zkratek	70
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

V dnešní době je finanční analýza nepostradatelná, pokud chce být firma úspěšná a chce zlepšovat své finanční výsledky. Finanční analýza je součástí finančního řízení podniku; je to nástroj, jímž lze zhodnotit finanční situaci podniku.

Pomocí finanční analýzy můžeme odhalit chyby, kterých se management dopustil v minulosti a poučit se z nich, aby k těmto omylům již nedocházelo. Stejně tak lze zhodnotit současnou finanční situaci společnosti a odhadnout její pravděpodobný vývoj do budoucna. Lze odhalit případná nebezpečí, včas na ně zareagovat, a tím docílit větší prosperity společnosti. Výsledky finanční analýzy usnadňují rozhodování manažerů na úrovni operativního, taktického a strategického řízení podniku; slouží také ke srovnání finančních výsledků podniku s konkurencí.

Cílem diplomové práce bylo popsání teoretických východisek finanční analýzy, představení společnosti a následné provedení finanční analýzy ve vybrané akciové společnosti včetně návrhů na zlepšení.

V této práci byly použity metody analýzy a deskripce.

První kapitola je úvod, kde je nastíněn význam finanční analýzy, dále je zde vysvětlen cíl práce, použité metody a popis jednotlivých kapitol. Druhá kapitola se zabývá teoretickými východisky finanční analýzy. Jedná se o interpretaci podstaty finanční analýzy, deskripci uživatelů, zdrojů informací a metod finanční analýzy. Třetí kapitola zahrnuje stručnou charakteristiku společnosti OSTROJ a.s. Čtenář získá základní informace o společnosti a její historii, o účetních metodách a zásadách, o organizační struktuře a výrobním programu jednotlivých divizí. Ve čtvrté kapitole je provedena finanční analýza ve společnosti OSTROJ a.s., která se skládá z horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, z analýzy poměrovými ukazateli a ze souhrnných indexů hodnocení. Také zde naleznete celkové zhodnocení výsledků finanční analýzy a doporučení autora ke zlepšení finanční situace podniku. Pátou kapitolou je závěr, kde je uveden krátký postup vypracování práce a jsou zde stručně shrnuty výsledky finanční analýzy.

2 Teoretická východiska finanční analýzy

Za zakladatele finanční analýzy jsou považovány Spojené státy americké, ale jednalo se jen o pouhé sledování absolutních změn účetních položek. Později se účetní výkazy využívaly k posouzení úvěrové schopnosti společností. Po 2. světové válce se finanční analýza rozšířila také o měření výkonnosti podniků. V době rozvoje výpočetní techniky se měnily některé způsoby sestavování finančních analýz do podoby, již známe dnes.

2.1 Podstata finanční analýzy

Podstatou finanční analýzy je poznání silných a slabých stránek podniku a jeho finančního zdraví. Finanční analýza plní dvě elementární funkce. První funkcí je ex post analýza, pomocí které jsme schopni zjistit, jak se vyvíjel podnik v minulosti až do současnosti. Druhou funkcí je ex ante analýza. Tato funkce představuje základ pro vypracování finančního plánu a naplňování hlavních finančních ukazatelů. Díky těmto funkcím lze odhadnout finanční zdraví podniku a vypracovat podklady, které budou sloužit řídicím pracovníkům ke kvalitnímu rozhodování. Management potřebuje znát aktuální finanční situaci podniku a odhad budoucí finanční situace, aby mohl zajistit dlouhotrvající prosperitu a konkurenceschopnost na trhu.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelů finanční analýzy je mnoho, ale každý z nich potřebuje vědět něco jiného.

Investoři se zajímají o finanční a účetní informace ze dvou hledisek, a to investičního a kontrolního. Investiční hledisko spočívá v získání a následné použití informací, které pomáhají investorovi se rozhodnout, do čeho investovat. Investora v tomto případě bude zajímat především míra výnosnosti a míra rizika. Z kontrolního hlediska se akcionáři zajímají o to, jak manažeři podnik vedou. Ti totiž mají velké pravomoce, co se týče rozhodování, které nemusí být v souladu s požadavky vlastníků. Akcionáři budou sledovat zadluženost podniku, výši zisku apod.

Manažerům slouží informace hlavně ke strategickému a operativnímu řízení podniku. Rozhodují se na základě finančních dat a ukazatelů v kombinaci se svými zkušenostmi.

Banky a jiní věřitelé potřebují dostatek informací, aby se mohli rozhodnout, jestli je vůbec moudré půjčit peníze klientovi. Banky někdy zahrnují do smluv o úvěru klauzule, kterými mohou zvyšovat úrokovou sazbu v závislosti na změnách hodnot sledovaných ukazatelů, např. ukazatelů zadluženosti podniku. Dalším nástrojem, který banky využívají, je posouzení bonity dlužníka. Analyzuje se zejména ziskovost a výkonnost podniku. Pomocí těchto ukazatelů lze odhadnout, zda bude podnik schopen zhodnocovat vložené peníze a následně splatit úvěr a úroky. V případě špatné bonity klienta bude samozřejmě banka požadovat vyšší úrok z důvodu vyššího rizika neplnění závazků dlužníka. Sledování ukazatelů se bude také měnit v závislosti na délce úvěrů. U krátkodobých úvěrů využívají banky ukazatele likvidity, protože čím je hodnota vyšší, tím se snižuje riziko nesplacení úvěru. Naproti tomu u střednědobých a dlouhodobých úvěrů je důležitá komplexnější analýza. Hodnotí se konkrétní investiční projekt, na který budou půjčené peníze použity.

Dodavatele zajímá hlavně krátkodobá platební schopnost podniku, aby dostali zaplacenou včas za odvedenou práci. Dlouhodobí dodavatelé se zaměřují i na dlouhodobou stabilitu, dobré obchodní vztahy a spolupráci.

Odběratel chce mít především jistotu, že dostane výrobek nebo službu, za kterou si zaplatil. V případě dlouhodobého obchodního vztahu sleduje odběratel prosperitu dodavatele, aby mohl včas zareagovat a změnit dodavatele, když se vyskytnou problémy. Pozdní reakce může zapříčinit značné ztráty z důvodu omezení či úplného zastavení výroby.

Konkurence vyhledává finanční data obdobných firem nebo odvětví, aby je mohla srovnat se svými daty. Jde například o rentabilitu, výsledek hospodaření, výši investic, náklady na výzkum a vývoj aj. Společnosti jsou povinny zveřejňovat své výroční zprávy nebo účetní závěrky, ale mnoho z nich tak nečiní, možná právě z obavy využití svých dat konkurencí. Nicméně toto firmy neomlouvá a měly by jednat v souladu se zákonem.

Pro zaměstnance je důležitá finanční stabilita a ziskovost podniku, protože jen prosperující společnost nabízí lidem stálou práci, lepší mzdové a sociální podmínky. Většinou se o hospodářské výsledky nezajímají sami zaměstnanci, ale odborové organizace, jež je zastupují.

„Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů; např. pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (přímá dotace, vládou zaručené úvěry atd.) podnikům, získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou,“ jak uvádí Grünwald (2007, s. 31).

Ostatní skupiny zajímající se o finanční analýzu mohou být daňoví poradci, analytici, novináři, veřejnost aj.

2.3 Zdroje informací finanční analýzy

Informace, ze kterých se sestavuje finanční analýza, musí být nejen kvalitní, ale také komplexní, protože neuvedení některých dat by mohlo mít za následek zkreslení hodnocení finančního zdraví podniku.

Základním zdrojem informací jsou účetní výkazy, ze kterých čerpají informace různé skupiny uživatelů. Tyto výkazy můžeme rozdělit na finanční účetní výkazy a vnitropodnikové účetní výkazy. *Finanční účetní výkazy* jsou využívány především externími uživateli, kteří z nich mohou zjistit informace o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, informace o výsledku hospodaření a peněžních tocích. *Vnitropodnikové účetní výkazy* jsou upravovány podnikem dle jeho uvážení, nepodléhají žádným závazným postupům zpracování. Nicméně využití těchto údajů je důležité pro zpřesnění výstupů finanční analýzy, protože výkazy vnitropodnikového účetnictví jsou sestavovány častěji, a proto snižují riziko odchylky od skutečnosti.

„Kromě těchto základních zdrojů se využívá i řada dalších relevantních informací. Celkově lze shrnout údaje pro finanční analýzu do následujících oblastí.

Finanční informace zahrnují účetní výkazy a výroční zprávy, vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr.

Kvantifikovatelné nefinanční informace obsahují firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prospekty, normy spotřeby, interní směrnice.

Nekvantifikovatelné informace představují zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy,“ jak uvádí Dluhošová (2010, s. 72).

2.3.1 Rozvaha

Jedná se o účetní výkaz, který je sestaven na bilančním principu aktiv a pasiv k určitému datu. Rozvaha utváří věrný obraz zobrazení skutečností ve třech oblastech – majetkové situaci podniku, zdrojích financování (též krytí) a finanční situaci podniku. Z *majetkové situace podniku* můžeme vyčíst, jaký majetek firma vlastní, jeho cenu, opotřebení atd. Z čeho byl majetek pořízen, jaká je výše vlastních a cizích zdrojů financování najdeme ve *zdrojích financování*. *Finanční situace podniku* vypovídá o tom, kolik činil zisk, kde byl převeden apod. Během analýzy rozvahy budeme sledovat hlavně:

- stav a vývoj bilanční sumy,
- strukturu a vývoj aktiv,
- strukturu a vývoj pasiv,
- vztahy mezi položkami aktiv a pasiv.

Struktura rozvahy je uvedena v následující tabulce 2.1.

Tab. 2.1 Struktura rozvahy

Rozvaha	
Aktiva	Pasiva
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý hmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Fondy ze zisku
Oběžná aktiva	Výsledek hospodaření
Zásoby	Cizí kapitál
Pohledávky	Rezervy
Krátkodobý finanční majetek	Závazky
Peněžní prostředky	Časové rozlišení pasiv
Časové rozlišení aktiv	

Zdroj: Vlastní zpracování

Aktiva mohou být hmotná i nehmotná a jejich množství se liší dle druhu podnikatelské činnosti např. podnik zabývající se průmyslem, bude potřebovat více aktiv ke své činnosti než třeba firma, jejímž předmětem podnikání je obchodní činnost. V rozvaze jsou aktiva řazena sestupně podle likvidity – doby nutné k přeměně majetku na peníze. **Majetková struktura** podniku nebo také struktura

aktiv se dělí na stálá aktiva, oběžná aktiva a časové rozlišení aktiv. Stálá aktiva se opotřebovávají postupně a tento proces se zachycuje pomocí odpisů. Ovšem je třeba si uvědomit, že ne všechna stálá aktiva se odepisují. Jde například o pozemky, které mají neomezenou životnost, nebo o umělecká díla, která mohou časem zvýšit svou hodnotu.

Do skupiny dlouhodobého nehmotného majetku můžeme zařadit software, patenty, licence, know-how aj., jestliže je jejich cena vyšší než hranice pro zařazení do DNM stanovená podnikem.

Dlouhodobým hmotným majetkem mohou být pozemky, stavby, umělecká díla, hmotné movité věci a jejich soubory, jejichž doba použitelnosti je delší než 1 rok a jejichž cena je vyšší než hranice pro zařazení do DHM stanovená podnikem.

Příkladem dlouhodobého finančního majetku jsou podíly, cenné papíry a poskytnuté půjčky se splatností delší než 1 rok.

Oběžná aktiva – zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky – spotřebovávají se najednou, případná přeměna na peníze netrvá déle než 1 rok.

Podnik by měl udržovat správnou výši kapitálu. Jsou-li dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím) kryta také oběžná aktiva, kapitál není ideálně využíván a takový podnik se nazývá překapitalizovaný. V opačném případě, kdy má podnik nedostatek kapitálu a musí krátkodobým kapitálem pokrývat dlouhodobá aktiva, říkáme podkapitalizovaný podnik a tato situace může způsobit problémy v chodu společnosti. **Kapitálová struktura** neboli struktura pasiv se dělí na vlastní kapitál, cizí kapitál a časové rozlišení pasiv.

Vlastní kapitál tvoří:

- základní kapitál (peněžité a nepeněžité vklady společníků do společnosti),
- kapitálové fondy (jiné vklady do společnosti, které nezvyšují základní kapitál),
- fondy ze zisku (fondy tvořené ze zisku k určitým účelům, např. rezervní nebo sociální fond),
- výsledek hospodaření (zisk nebo ztráta běžného účetního období a nerozdělený zisk či neuhrazená ztráta minulých let).

Cizí kapitál se skládá z:

- rezerv (postupně odkládané peníze např. na opravy, výstavbu) a
- závazků (např. dlouhodobé dluhopisy, směnky, úvěry nebo krátkodobé závazky vůči dodavatelům, půjčky aj.).

Součástí časového rozlišení jsou přechodná aktiva a pasiva a dohadné účty aktiv a pasiv, které se využívají kvůli dodržení aktuálního principu.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Pomocí výkazu zisku a ztráty sledujeme náklady a výnosy, z nichž na konci účetního období počítáme výsledek hospodaření. Oproti rozvaze, která je statickým výkazem, výkaz zisku a ztráty je tvořen za určité období, jedná se tudíž o přehled v dynamické podobě. Je důležité si uvědomit, že náklady a výnosy nepředstavují skutečně obdržené peněžní toky. Výsledný čistý zisk proto v sobě nezahrnuje reálně získanou hotovost. Tato skutečnost společně s možností rozdílného účetního období mezi vznikem výnosu (nákladu) a příjmem (výdajem) peněžních prostředků nebo to, že určité náklady nejsou výdajem (odpisy, goodwill), představuje problém, který by mohl ovlivnit výsledky finanční analýzy. Proto je nutné sestavit přehled o peněžních tocích.

2.3.3 Přehled o peněžních tocích

Jedná se o výkaz, pomocí kterého zjistíme, kolik peněžních prostředků firma skutečně přijala a k čemu byly tyto peněžní prostředky užity. Mezi peněžní prostředky řadíme také peněžní ekvivalenty, které představují krátkodobý majetek, jehož hodnota se příliš nemění a lze jej s minimálními transakčními náklady směnit za předem známou sumu. Ve výkazu cash flow jsou jednotlivé položky řazeny do tří částí, a to do provozní činnosti, investiční činnosti a finanční činnosti. Ke zjištění cash flow se používají dvě metody: přímá a nepřímá metoda. Pomocí *přímé metody* sledujeme přírůstky a úbytky peněžních prostředků v daném období. Jedná se o velice pracný způsob, který v praxi není často využíván. Mnohem více se pracuje s *nepřímou metodou*, jež spočívá v tom, že se transformuje zisk do pohybu peněžních prostředků.

2.4 Metody finanční analýzy

S rozvojem matematiky, statistiky a ekonomie vzniklo také mnoho metod zpracování finanční analýzy. Je důležité se zamyslet nad tím, kterou metodu použijeme. Při výběru metody musíme brát ohled na účelnost, nákladnost a spolehlivost.

Účelnost – finanční analytik musí znát účel, k němuž bude konečná analýza použita, aby mohl zvolit tu nejvhodnější metodu.

Nákladnost – analýza je zdoluhavý a náročný proces, což se také objeví v ceně za její vypracování.

Spolehlivost – je nutné dbát na to, aby použitá data byla co nejspolehlivější. Dodržením této zásady docílíme přesnějších výsledků finanční analýzy.

Podle použitých metod a způsobu zpracování dat rozlišujeme dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů – fundamentální a technickou analýzu. *Fundamentální analýza* klade nadprůměrné nároky na znalosti analytika, protože ten musí najít vzájemné vztahy a souvislosti mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy, odvozuje také výsledky formou expertního odhadu. Výsledkem bývá slovní hodnocení. Mezi metody fundamentální analýzy řadíme např. SWOT analýzu, Argentiho model nebo metodu Balanced Scorecard. V *technické analýze* se využívají algoritmizované metody zpracování dat, z nichž se odvozují výsledky finanční analýzy. Vychází se pouze z ekonomických dat. V případě užití obou přístupů se dosahuje nejvyšší možné vypovídací schopnosti. [1], [2], [3], [4], [5], [6]

2.5 Analýza stavových ukazatelů

2.5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, též známá jako analýza trendů, se zabývá změnami absolutních finančních ukazatelů v čase, jakožto i změnami relativními. Výsledkem je časový trend určitého ukazatele, podle kterého můžeme predikovat jeho budoucí vývoj. Nicméně tato metoda není úplně vypovídací, protože minulý vývoj finančního ukazatele nemusí mít téměř žádný vliv na jeho současný stav.

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2.1)$$

$$relativní\ změna = \frac{absolutní\ změna}{ukazatel_{t-1}} \quad (2.2)$$

2.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza komponent, se zabývá strukturou absolutních ukazatelů. Touto metodou měříme podíl zkoumaných položek na celkové sumě analyzovaného ukazatele, např. aktiv či pasiv. Pomocí vertikální analýzy můžeme snadno porovnat současné finanční výkazy s minulými nebo s finančními výkazy konkurenčních podniků.

$$podíl\ na\ celku = \frac{B_i}{\Sigma B_i} \quad (2.3)$$

2.6 Poměrová analýza

Poměrové ukazatele jsou velice často součástí finančních analýz. Pravděpodobně je to způsobeno tím, že poměrová analýza vychází z veřejně dostupných informací, které lze zjistit z výročních zpráv společností. Jak už název napovídá, poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr mezi jednou nebo více položkami a jinou účetní položkou. Jak lze členit poměrové ukazatele je uvedeno na následujícím obrázku.

Obr. 2.1 Členění poměrových ukazatelů



Zdroj: Vlastní zpracování [4]

2.6.1 Ukazatele likvidity

Likviditou se rozumí schopnost podniku zaplatit své závazky v době splatnosti. Jestliže firma není dostatečně likvidní, může to vést k platební neschopnosti a následnému bankrotu. Nelze s přesností říci, jaká je správná úroveň likvidity podniku, protože každá cílová skupina považuje za ideální jinou výši. Jak tvrdí Růčková (2015, s. 54) „Pro management podniku může nedostatek likvidity znamenat v konečných důsledcích snížení ziskovosti, nevyužití příležitostí, ztrátu kontroly nad podnikem, částečnou nebo celkovou ztrátu kapitálových investic. Vlastníci podniku budou preferovat spíše nižší úroveň likvidity, neboť oběžná aktiva (krátkodobý majetek) představují neefektivní vázanost finančních prostředků, což může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu. Věřitelé podniku budou spojovat nedostatek likvidity s odkladem inkasování úroků a jistiny, resp. s jejich částečnou nebo úplnou ztrátou, což pro podniky získání finančních prostředků prodražuje. Ve velmi podobné pozici budou zákazníci a dodavatelé, neboť snížená likvidita může vést k omezenosti nebo nemožnosti plnit smlouvy a dochází ke ztrátě vztahů“. Kvůli odlišným zájmům cílových skupin je proto nutné najít kompromis mezi dostatečným zhodnocením finančních prostředků a schopností splácet své závazky.

Okamžitá likvidita nebo také likvidita 1. stupně se skládá jen z těch nejlikvidnějších položek rozvahy. Do čitatele se dosazují pohotové platební prostředky. Jedná se o peněžní prostředky na účtech a v pokladnách a dle některých teorií také volně obchodovatelné cenné papíry a šeky. Jmenovatel obsahuje dluhy s okamžitou splatností. Doporučovaná hodnota pro okamžitou likviditu se liší, dle ministerstva průmyslu a obchodu by se měla pohybovat v intervalu 0,2 - 1,1. Dolní mez je však považována za kritickou.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov é platebn í prost ředky}}{\text{dlu hy s okam žitou splatnost í}} \quad (2.4)$$

Pohotová likvidita, též likvidita 2. stupně. Pro ideální výši pohotové likvidity je udáván poměr mezi čitatelem a jmenovatelem 1 : 1 až 1,5 : 1. Vypovídá o tom, jestli je podnik schopen dostát svých závazků aniž by došlo k prodeji zásob.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{(\text{ob ěžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{kr átko dob é dlu hy}} \quad (2.5)$$

Běžná likvidita označována také jako likvidita 3. stupně ukazuje, kolikrát mají být větší oběžná aktiva než krátkodobé dluhy. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat kolem 1,5 – 2,5. Čím vyšší je hodnota, tím vyšší je likvidita podniku.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (2.6)$$

Ukazatele likvidity nejsou v praxi dogmaticky dodržovány, v podnicích někdy dochází k úpravám jednotlivých položek ukazatelů, např. se odečítají od krátkodobých pohledávek rezervy na krytí nedobytných pohledávek. Jestliže chce podnik srovnávat své údaje s jinými podniky ve stejném odvětví, musí dbát na to, aby byly všechny ukazatele konstruovány stejným způsobem. [4]

2.6.2 Ukazatele rentability

Rentabilita znamená výnosnost vloženého kapitálu. Tyto ukazatele jsou velice důležité pro akcionáře a investory, ale jsou využívány také ostatními uživateli finanční analýzy. Doporučené hodnoty u ukazatelů rentability nebývají specifikovány, avšak měly by mít rostoucí trend. Pro jejich konstrukci jsou nejvýznamnější zejména tři druhy zisků, jež lze vyčíst z výkazu zisku a ztráty. Prvním druhem je **EBIT** (zisk před odečtením úroků a daní), jedná se o provozní výsledek hospodaření. Při mezipodnikovém srovnání se pracuje právě s tímto ziskem z toho důvodu, že firmy mívají rozdílnou výši úroků, která ovlivňuje výsledek hospodaření. Dále se využívá **EAT** (zisk po zdanění) pro hodnocení výkonnosti firmy. Třetím druhem je **EBT** (zisk před zdaněním), který slouží k porovnání výkonnosti podniků s odlišným daňovým zatížením.

ROA (rentabilita aktiv) měří celkovou efektivnost podniku, jeho produkční sílu. Ukazuje celkovou výnosnost aktiv bez ohledu na to, z jakých zdrojů pochází.

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.7)$$

ROCE (rentabilita dlouhodobého kapitálu) je důležitá pro hodnocení dlouhodobého investování proto, že pomocí ní můžeme stanovit výnosnost vlastního kapitálu společně s dlouhodobými zdroji.

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál})} \quad (2.8)$$

ROE (rentabilita vlastního kapitálu) vyjadřuje výnosnost kapitálu, který vložili do společnosti akcionáři nebo vlastníci. Růstu rentability může předcházet např. dosahování vyššího zisku, nižší podíl vlastního kapitálu nebo snížení nákladů cizího kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.9)$$

Hodnota ukazatele by měla dosahovat větší výše, než činí bezriziková sazba cenných papírů, protože v opačném případě bude takový podnik pro investory bezvýznamný. Ti raději investují své peníze do státních dluhopisů či jiných státních cenných papírů, kde v podstatě za nulového rizika dosáhnou stejné nebo větší výnosnosti. Rentabilitu vlastního kapitálu můžeme tedy srovnávat s bezrizikovou sazbou a také s náklady vlastního kapitálu.

Podle Růčková (2015, s. 60) „Na základě srovnání ROE s těmito dvěma veličinami můžeme firmy rozdělit do čtyř základních kategorií¹:

- *I. kategorie představuje firmy vytvářející ekonomickou přidanou hodnotu a hodnoty jejich rentability vlastního kapitálu jsou vyšší než hodnoty nákladů vlastního kapitálu;*
- *II. kategorie představuje firmy, jejichž ROE sice není vyšší než náklady vlastního kapitálu, ale je vyšší než výnosnost bezrizikových aktiv;*
- *III. kategorie jsou firmy, které mají ROE nižší než výnosnost bezrizikových aktiv, ale stále ještě vykazují kladné ROE;*
- *IV. kategorie představuje firmy, jejichž rentabilita je záporná, respektive mají zápornou hodnotu vlastního kapitálu.“*

Na rentabilitu vlastního kapitálu má vliv také **pákový efekt**. Jedná se o sledování změny výnosnosti vlastního kapitálu při změně kapitálové struktury. *Pozitivní pákový efekt* nastane v případě, že úroková míra cizího kapitálu je menší než výnosnost celkového kapitálu a při zvýšení cizího kapitálu se zvýší také výnosnost vlastního kapitálu. *Negativní pákový efekt* vzniká, když je úroková míra cizího kapitálu větší než rentabilita celkového kapitálu a při zvýšení cizího kapitálu se snižuje výnosnost vlastního kapitálu.

¹ Metodika Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

$$ROE = ROCE \cdot \frac{(ROCE \cdot \text{cizí kapitál}) - (\text{rentabilita cizího kapitálu} \cdot \text{cizí kapitál})}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.10)$$

ROS (rentabilita tržeb) slouží k vnitropodnikovým účelům, ale také pro srovnání mezi podniky. Dle účelu pak měníme druhy zisků v čitateli. Tento ukazatel vyjadřuje, kolik Kč zisku vyprodukuje firma na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.11)$$

Rentabilita nákladů uvádí, kolik Kč zisku obdrží firma z 1 Kč nákladů. Je preferována rostoucí hodnota ukazatele, protože tak potom dochází k lepšímu zhodnocení vložených nákladů a vyššímu procentu zisku.

$$\text{rentabilita nákladů} = \frac{\text{zisk}}{\text{náklady}} \quad (2.12)$$

2.6.3 Ukazatele zadluženosti

Snad každá velká společnost financuje svá aktiva z vlastního i cizího kapitálu, proto je nutné, aby našla ideální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, který zajistí kvalitní vývoj podniku. V literatuře se uvádí mnoho pohledů na kapitálovou strukturu, ale nejzákladnější jsou pohledy věřitelů a akcionářů. U obou pohledů se setkáváme s tím, že riziko stoupá se stoupajícím poměrem cizího kapitálu na celkovém kapitálu, protože se zvyšuje riziko neplnění závazků. Z toho důvodu budou věřitelé požadovat vyšší úrokovou míru a pro akcionáře se stanou jejich akcie rizikovější. Uvedené ukazatele jsou jen základní, běžně se používají i jiné ukazatele, které nejvíce vyhovují účelu finanční analýzy.

Debt ratio (ukazatel věřitelského rizika) vypovídá o celkové zadluženosti. Jsou preferovány nižší hodnoty tohoto ukazatele, protože pak je i riziko věřitelů nižší. Ale je nutné si uvědomit, že růst zadluženosti může způsobit růst celkové výnosnosti vloženého kapitálu, pokud je firma finančně stabilní.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.13)$$

Pomocí **Equity ratio** (koeficient samofinancování) jsme schopni zjistit, jak moc je podnik finančně stabilní a samostatný. Ukazatel by měl mít růstový trend, avšak jeho přílišná výše může zapříčinit pokles rentability vloženého kapitálu.

$$Equity\ ratio = \frac{vlastn\acute{i}\ kapit\acute{a}l}{celkov\acute{a}\ aktiva} \quad (2.14)$$

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát zisk převyšuje úroky. Slouží k tomu, abychom si ověřili, zda je podnik schopen platit úroky. Jestliže činí hodnota 1, tak podnik splatí jen úroky a nebude dosahovat žádného zisku. Doporučená hodnota je kolem tří i více. Nižší hodnota než 1 znamená, že podnik nevytvoří dostatek peněžních prostředků ani na zaplacení úroků a může značit hrozbu úpadku.

$$Ukazatel\ úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{nákladov\acute{e}\ úroky} \quad (2.15)$$

Stupeň krytí stálých aktiv se spočítá jako poměr mezi dlouhodobým kapitálem (vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál) a stálými aktivy (dlouhodobý majetek). Preferuje se alespoň hodnota 1, protože kvůli finanční stabilitě by stálá aktiva měla být kryta dlouhodobým kapitálem.

$$Stupeň\ krytí\ stálých\ aktiv = \frac{dlouhodobý\ kapitál}{stálá\ aktiva} \quad (2.16)$$

2.6.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity nám ukazují, jak podnik využívá investované peněžní prostředky a měří vázanost jednotlivých veličin kapitálu v jednotlivých položkách rozvahy.

Obrat celkových aktiv hodnotí intenzitu užívání celkových aktiv. Vyšší hodnota ukazatele znamená lepší využívání majetku v podnikatelské činnosti. Běžně bývá aplikován pro srovnání mezi podniky.

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{tržby}{celkov\acute{a}\ aktiva} \quad (2.17)$$

Doba obratu aktiv bývá počítána na dny a vyjadřuje, za kolik dní nastane obrat celkových aktiv k tržbám. Preferuje se co nejméně dní obratu.

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{celková\ aktiva \cdot 360}{tržby} \quad (2.18)$$

Obdobně se počítá také doba obratu zásob, pohledávek a závazků, kdy ve vzorci nahrazujeme celková aktiva právě těmito položkami rozvahy. U doby obratu zásob je žádán klesající trend, aby zásoby na sebe nevázaly přebytkové peněžní prostředky, které by mohly být využity jinde. Nicméně je potřeba udržovat optimální velikost zásob, aby nedošlo k situaci, že podnik nebude mít z čeho vyrábět, protože nemá dostatek zásob na skladě. Doba obratu pohledávek vypovídá o tom, za jak dlouho jsou průměrně splaceny pohledávky. Hodnota ukazatele by neměla být vyšší než běžná doba splatnosti faktur, v opačném případě bychom měli přezkoumat platební morálku odběratelů. Pro velké firmy nemusí delší doba obratu pohledávek znamenat přílišné potíže, ale malé firmy se mohou dostat do druhotné platební neschopnosti. Doba obratu závazků měří počet dní, za které průměrně splatí podnik své závazky. Ukazatel je důležitý pro dodavatele, ať už současné či budoucí, protože z něj zjistí, jaká je platební morálka společnosti.

2.6.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele na rozdíl od předchozích poměrových ukazatelů využívají také tržní hodnoty, proto se jim také někdy říká ukazatele tržní hodnoty. Ovšem nejsou použitelné vždy. S ukazateli kapitálového trhu můžeme pracovat jen u akciových společnostech, které mají své akcie volně obchodovatelné na kapitálových trzích. Užitečné jsou hlavně pro investory, kteří s jejich pomocí zjistí, jaká bude návratnost investice a zda je vůbec rozumné investovat své prostředky.

Účetní hodnota akcií je ukazatel, který nám říká, jak se vyvíjela výkonnost podniku v minulosti. Preferujeme růstový trend, protože pro rozšiřování podniku je vhodné reinvestovat zisk, jenž zvyšuje vlastní kapitál a tudíž i hodnotu tohoto ukazatele.

$$účetní\ hodnota\ akcie = \frac{vlastní\ kapitál}{počet\ emitovaných\ akcií} \quad (2.19)$$

Čistý zisk na akcii (earnings per share – EPS) udává, kolik by činil zisk na kmenovou akcii, pokud by jeho část nebyla reinvestována, tzn. pokud by celý zisk byl

vyplacen akcionářům. Z výše uvedeného vyplývá, že nejsme schopni zjistit skutečnou velikost dividendy. O té se hlasuje na valné hromadě.

$$EPS = \frac{EAT}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (2.20)$$

Dividendový výnos je ukazatel, s jehož pomocí je akcionář schopen zjistit výši zhodnocení svých finančních prostředků. Při zvýšení tržní ceny akcie by mělo dojít i ke zvýšení dividendy. V opačném případě dojde k poklesu dividendového výnosu a akcie se stane pro akcionáře méně atraktivní.

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \cdot 100 \quad (2.21)$$

Ukazatel P/E (price-earning ratio) je důležitý zejména pro investory, kteří hodlají prodat své akcie po zvýšení jejich tržních cen. Tento ukazatel není snadné interpretovat. Vysoká hodnota ukazatele může být zapříčiněna tím, že akcie nejsou příliš rizikové nebo že investoři předpokládají zvyšování dividend. Nízká hodnota ukazatele P/E může být zapříčiněna vyšší mírou rizika či nevelkým růstovým potenciálem podniku. Nicméně hodnota ukazatele P/E (hlavně tržní cena akcie) je často ovlivňována očekáváním investorů a právě tato nízká hodnota ukazatele je šancí pro investory, kteří očekávají růst tržní ceny akcie, aby se odhodlali k jejich nákupu.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (2.22)$$

Ukazatel M/B (market to book ratio) uvádí do poměru tržní cenu akcie k její účetní hodnotě. Úspěšná firma by měla vykazovat hodnotu vyšší než 1, protože v tom případě je tržní hodnota podniku vyšší než účetní hodnota a tvoří se goodwill.

$$M/B \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (2.23)$$

2.6.6 Ukazatele s využitím cash flow

Účelem analýzy cash flow je zjistit příčiny problémů s likviditou, pokud nějaké jsou, a následně je odstranit. Konstrukce ukazatelů je založena na poměru finančních toků z provozní činnosti k položkám účetních výkazů.

Obratová rentabilita slouží k hodnocení efektivity hospodaření firmy. Obratem se zde rozumí příjmy z běžné činnosti. Obratová rentabilita ukazuje, jakou výši finančních přebytků vytváří podnik z obrátového procesu.

$$\text{obratová rentabilita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \quad (2.24)$$

Stupeň oddlužení se používá ke kontrole toho, zda je finanční politika společnosti nastavena rozumně. Ideální výši ukazatele stupně oddlužení představuje hodnota kolem 20 až 30 %.

$$\text{stupeň oddlužení} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (2.25)$$

Stupeň samofinancování investic – jde o hodnocení míry finančního krytí investic z vlastních zdrojů financování. Jednoduše lze říci, že pokud je hodnota ukazatele více než 1, tak podnik vytváří volné peněžní toky, které lze použít na další účely. Pokud je hodnota menší než 1, podnik musí použít cizí zdroje k pokrytí investic.

$$\text{stupeň samofinancování investic} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{investice}} \quad (2.26)$$

Cash flow na akcii udává rentabilitu investice do akcií. Ukazatel je využitelný hlavně k mezipodnikovému srovnání a největší vypovídací schopnost má zejména v časové řadě. [1], [4]

$$\text{cash flow na akcii} = \frac{\text{cash flow}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (2.27)$$

2.7 Pyramidové soustavy ukazatelů

Ukazatele rentability jsou ústřední ukazatele hodnotící výkonnost podniku, na které má vliv celá řada veličin jako např. zadluženost, likvidita a aktivita firmy. Z tohoto důvodu se detailně rozebírá vrcholový ukazatel, aby se našly vlivy, jež způsobují odchylky a aby následně zaměstnanci podniku mohli učinit opatření k nápravě.

Technika pyramidové soustavy spočívá v rozkladu vrcholového ukazatele na jednotlivé ukazatele, pomocí nichž jsme schopni lépe porozumět vlivům působícím

na vrcholový ukazatel a také relacím mezi dílčími ukazateli. Analyzovat pomocí pyramidové soustavy lze například ukazatele ekonomické přidané hodnoty, rentability vlastního kapitálu nebo rentability aktiv. Ukazatel rentability vlastního kapitálu můžeme rozložit následovně

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.28)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úroková redukce zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilita, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{E}$ finanční páka.

Z rozkladu vidíme, že na ukazatel rentability vlastního kapitálu má vliv daňová povinnost, výše úroků, rentabilita tržeb, efektivnost využívání majetku a struktura kapitálu.

2.8 Souhrnné indexy hodnocení (bankrotní a bonitní modely)

Pro zjištění finančního zdraví podniku je třeba vypočítat mnoho poměrových ukazatelů a názory na jejich interpretaci se liší. Z tohoto důvodu se lidé snažili vymyslet jediný ukazatel, který by vše objasnil a tak vznikly souhrnné indexy hodnocení. Výsledkem těchto indexů bývá jedno číslo, které vypovídá o výkonnosti podniku, o celkovém finančním a ekonomickém stavu společnosti. Nicméně nelze se na ně plně spolehnout, ale jako doplňkový ukazatel či ukazatel pro okamžité mezipodnikové srovnání jsou užitečné.

Bankrotní modely se používají k předcházení bankrotu. Bankrot nenastává ze dne na den, ale podnik jistý čas vykazuje známky bankrotu jako např. špatná likvidita nebo nízká rentabilita vloženého kapitálu. Z těchto faktů se poté vychází a je možné předpovědět pravděpodobnost bankrotu.

Bonitní modely hodnotí podniky dle finančního zdraví. Tyto modely lze použít pro srovnání jednotlivých firem.

2.8.1 Altmanův model

Altmanův model či Altmanův index finančního zdraví podniku se spočte jako suma hodnot pěti poměrových ukazatelů, kdy každý ukazatel je násoben jinou váhou. Konstrukce modelu se liší podle jednotlivých skupin, do kterých firmy spadají.

Pro firmy, jež mají akcie veřejně obchodovatelné na burze, se použije následující tvar rovnice.

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5 \quad (2.29)$$

Vysvětlivky:

X_1 (oběžná aktiva – krátkodobé zdroje)/aktiva

X_2 nerozdělený zisk/aktiva

X_3 EBIT/aktiva

X_4 tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkového dluhu

X_5 tržby/aktiva

Výsledky:

$Z > 2,99$ pásmo prosperity

$1,81 < Z \leq 2,99$ pásmo šedé zóny

$Z \leq 1,81$ pásmo bankrotu

$Z = 2,675$ hodnota rozdělující bankrotující a prosperující podniky

Jestliže je výsledek Altmanova modelu vyšší než 2,99, tak hodnotíme podnik jako finančně zdravý. Hodnota mezi 1,81 a 2,99 včetně se řadí do pásma šedé zóny nebo též zóny neznalosti. V této skupině se jedná o firmy, které nelze s přesností označit za prosperující či bankrotní. Činí-li výsledek méně nebo rovno 1,81, lze hovořit o bankrotujících podnicích, či o podnicích, které mají velké finanční potíže. Hodnota 2,675 je mezním bodem, s jehož pomocí můžeme lépe interpretovat výsledky v šedé zóně, které by byly jinak nepoužitelné.

Pro společnosti, jejichž akcie nejsou kótovány na burze, se pracuje s upravenou diskriminační funkcí pro veřejně obchodovatelné společnosti.

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (2.30)$$

Proměnné zde značí stejné skutečnosti jako u předcházejícího vzorce kromě ukazatele X_4 účetní hodnota vlastního kapitálu/dluhy celkem.²

² Názory na výpočet proměnné X_4 se liší, dle Dluhošové patří do čitatele hodnota vlastního kapitálu, dle Kaloudy hodnota základního kapitálu a Růčková pracuje s nezměněnou podobou proměnné.

- $Z > 2,9$ pásmo prosperity
 $1,2 < Z \leq 2,9$ pásmo šedé zóny
 $Z \leq 1,2$ pásmo bankrotu

Pro nevýrobní podniky a rozvojové trhy se používá modifikace z roku 1995, kde se nepracuje s ukazatelem X_5 .

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \quad (2.31)$$

Výsledky:

- $Z > 2,6$ pásmo prosperity
 $1,1 < Z \leq 2,6$ pásmo šedé zóny
 $Z \leq 1,1$ pásmo bankrotu

Altmanův model je používán pro predikci bankrotu, ale také jako doplněk k poměrové analýze a jako efektivní ukazatel ke zjištění úvěrových rizik. Existuje více modifikací Altmanova modelu jako např. Altmanův model pro malé britské firmy aj., kterými se zde nebudeme více zabývat.

2.8.2 Model IN

Model IN nebo také index důvěryhodnosti IN vytvořili čeští manželé Inka a Ivan Neumaierovi. Model IN se podobá Altmanovu modelu, ale oproti němu má výhodu pro tuzemské uživatele, že byl zpracován z dat české ekonomiky a zahrnuje v sobě specifika českých účetních výkazů. Existuje více modelů IN (IN 95, IN 99, IN 01, IN 05). Index IN 95 vypadá následovně.

$$IN95 = V_1 \frac{A}{CZ} + V_2 \frac{EBIT}{U} + V_3 \frac{EBIT}{A} + V_4 \frac{T}{A} + V_5 \frac{OA}{KZ+KBU} + V_6 \frac{ZPL}{T} \quad (2.32)$$

V_1 až V_6 představují váhy jednotlivých ukazatelů, viz. Tab. 2.2. V tabulce nejsou uvedeny váhy V_2 a V_5 , které jsou shodné pro všechna odvětví, kdy váha V_2 činí 0,11 a váha V_5 je 0,10. Pomocí modelu IN lze hodnotit podnik z hlediska celé ekonomiky nebo v rámci odvětví.

Tab. 2.2 Váhy indexu IN95 pro jednotlivá odvětví

OKEČ ³	Název	V ₁	V ₃	V ₄	V ₆
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,9	84,11
C	dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	dobývání energetických surovin	0,14	21,83	0,74	16,31
CB	dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	textilní a oděvní	0,23	6,08	0,43	12,73
DC	kožedělný	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	dřevařský	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	gumárenský a plastikařský	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	stavební hmoty	0,2	5,28	0,55	28,05
DJ	výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	elektrotechnika a elektronika	0,27	9,5	0,51	8,27
DM	výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	elektřina, voda a plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	obchod a opravy mot. vozidel	0,33	1,00	0,28	28,32
H	pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	doprava, skladování, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,8

Zdroj: Vlastní zpracování [3]

Je-li hodnota indexu IN 95 vyšší než 2, firma je finančně zdravá. Pohybuje-li se hodnota mezi 1 a 2 včetně, pak jde o firmu s nevyhraněnými výsledky, kdy její finanční situace není nejlepší, ale ani úplně špatná. Pokud je index IN 95 menší nebo roven 1, podnik má vážné finanční potíže.

Kombinací všech předchozích modelů vznikl index IN 05, jež má také podobu diskriminační funkce.

$$IN05 = 0,13 \frac{C}{CK} + 0,04 \frac{EBIT}{U} + 3,97 \frac{EBIT}{C} + 0,21 \frac{T}{C} + 0,09 \frac{OA}{KZ} \quad (2.33)$$

Pokud je hodnota indexu IN 05 větší než 1,6, tak se podnik nachází v dobré finanční situaci. Pohybuje-li se hodnota v intervalu od 0,9 do 1,6 včetně, jedná se o

³ Odvětvová klasifikace ekonomických činností

podnik s nevyhraněnými výsledky. Je-li hodnota menší nebo rovna 0,9, firma má existenční problémy.

2.8.3 Tafflerův model

Byl uveřejněn v roce 1977 a skládá se ze čtyř poměrových ukazatelů. *Základní tvar* modelu vypadá následovně.

$$Z_T = 0,53 \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \frac{OA}{CK} + 0,18 \frac{KZ}{A} + 0,16 \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Provozní náklady} - \text{odpisy}} \quad (2.34)$$

Jestliže je výsledná hodnota kladná, podnik pravděpodobně nezbankrotuje. Naopak je-li hodnota záporná, je zde velká pravděpodobnost bankrotu.

Modifikovaný tvar Tafflerova modelu se používá v případě, že nemáme detailní finanční data. Oproti základnímu tvaru se liší v posledním ukazateli, který se spočte jako tržby/aktiva. Výsledky modifikované verze modelu lze interpretovat tak, že:

$Z_T > 0,3$ malá pravděpodobnost bankrotu

$Z_T < 0,2$ větší pravděpodobnost bankrotu [1], [3], [4]

2.8.4 Tamariho model

Principem Tamariho modelu je vypočíst hodnoty R a dle jejich výsledků jim přiřadit body podle následující tabulky. Symbol R2 reprezentuje čistý zisk.

HK horní kvantil hodnot ukazatelů v daném oboru

Md medián hodnot ukazatelů v daném oboru

DK dolní kvantil hodnot ukazatelů v daném oboru

Jestliže obdrží podnik 60 a více bodů, řadíme jej do skupiny podniků s malou pravděpodobností bankrotu. Podniky s 30 a méně body jsou ohroženy vyšší pravděpodobností bankrotu.

Tab. 2.3 Tamariho bodová stupnice

R1 VK/CK	Body	R3 EAT/VK	Body
0,5 a více	25	5 let R2 > 0 a R3 > HK	25
0,4 až 0,5	20	5 let R2 > 0 a R3 > Md	20
0,3 až 0,4	15	5 let R2 > 0	15
0,2 až 0,3	10	R3 > HK	10
0,1 až 0,2	5	R3 > Md	5
0,1 a méně	0	jinak	0
R4 pohotová likvidita	Body	R5 výrobní spotřeba/průměrný stav rozpracované výroby	Body
2 a více	20		
1,5 až 2	15	HK a více	10
1,1 až 1,5	10	Md až HK	6
0,5 až 1,1	5	DK až Md	3
0,5 a méně	0	DK a méně	0
R6 T/průměrný stav pohl.	Body	R7 výrobní spotř./prac. kapitál	Body
HK a více	10	HK a více	10
Md až HK	6	Md až HK	6
DK až Md	3	DK až Md	3
DK a méně	0	DK a méně	0

Zdroj: Vlastní zpracování [1]

2.8.5 Kralickův Quicktest

Quicktest nebo také Q-test je postaven na čtyřech rovnicích, jež hodnotí finanční stabilitu a výnosnost firmy.

$$R1 = \frac{VK}{A} \quad (2.35)$$

$$R2 = \frac{(CK - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cash flow}} \quad (2.36)$$

$$R3 = \frac{EBIT}{A} \quad (2.37)$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{T} \quad (2.38)$$

Výsledné hodnoty ukazatelů jsou obodovány podle následující tabulky.

Tab. 2.4 Bodování Kralickova Quicktestu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	> 30
R3	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: Vlastní zpracování [3]

Nejdříve si zhodnotíme *finanční stabilitu* (suma R1 a R2 dělená 2), poté zhodnotíme *výnosnost firmy* (suma R3 a R4 dělená 2) a nakonec uděláme *souhrnné hodnocení* (finanční stabilita a výnosnost firmy dělená 2). Jestliže podnik dosáhl 3 bodů a více, jedná se o bonitní firmu. Naopak pokud podnik dosáhl hodnoty méně než 1, nelze jej považovat za finančně zdravý.

2.8.6 Ekonomická přidaná hodnota

Tento ukazatel se často se uvádí pod zkratkou EVA (Economic Value Added) a používá se k mnohým účelům např. k hodnocení investičních projektů nebo k oceňování podniku. Ale nás bude zajímat jeho využití k hodnocení výkonnosti podniku.

Ukazatel EVA vychází z ekonomického zisku, od kterého se odečítají i alternativní náklady v podobě nákladů vlastního kapitálu. Jejich odhad je velice problematický. Jednou z možností je zjištění bezrizikové sazby státních dluhopisů, která se navyšuje o rizikové přírážky z investice do akcií. Názory na výpočet nákladů vlastního kapitálu se liší.

Metoda ekonomické přidané hodnoty se jeví jako kvalitní ukazatel výkonnosti podniku, nicméně v podmínkách České republiky se zatím moc nepoužívá. Existuje zde několik důvodů jako např. již zmiňovaný obtížný odhad nákladů vlastního kapitálu, nemožnost mezipodnikového srovnání z důvodu absolutního vyjádření ukazatele a také omezený počet podniků, kde by se dala tato metoda aplikovat. Pro použití metody EVA je totiž nutné, aby akcie firmy byly veřejně obchodovatelné.

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t_r) - WACC \cdot C \quad (2.39)$$

$$WACC = R_{CK} \cdot (1 - t_r) \cdot \frac{CK}{C} + R_{VK} \cdot \frac{VK}{C} \quad (2.40)$$

Jestliže je $EVA \geq 0$, tak podnik vytváří hodnotu. Když je $EVA < 0$, tak dochází ke snížení hodnoty podniku. Snižuje se bohatství majitelů.

2.8.7 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Výhodou této soustavy je, že byla koncipována v tuzemské ekonomice, takže výsledky budou pro podniky v České republice spolehlivější. Soustavu je možno rozdělit do tří částí podle rozsahu výpočtů a vypovídací schopnosti jednotlivých Bilančních analýz.

Bilanční analýza I v sobě zahrnuje čtyři dílčí ukazatele a jeden souhrnný. Jedná se pouze o předběžnou analýzu, kterou nelze doporučit k rozhodování o důležitých věcech a k mezipodnikovému srovnání.

$$\text{ukazatel stability}^4 S = \frac{VK}{A} \quad (2.41)$$

$$\text{ukazatel likvidity } L = \frac{(\text{finanční majetek} + \text{pohledávky})}{2,17 \cdot \text{krátkodobé dluhy}^5} \quad (2.42)$$

$$\text{ukazatel aktivity } A = \frac{\text{výkony}}{2 \cdot \text{pasiva}} \quad (2.43)$$

$$\text{ukazatel rentability } R = \frac{8 \cdot EAT}{VK} \quad (2.44)$$

Celkový ukazatel se používá pro první dvě Bilanční analýzy v nezměněné podobě. Je-li jeho hodnota vyšší než 1, podnik funguje dobře. Hodnota v intervalu od 0,5 do 1 značí určité menší nedostatky a hodnoty nižší než 0,5 považujeme za špatné.

$$\text{celkový ukazatel } C = \frac{(2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R)}{12} \quad (2.45)$$

Bilanční analýza II se skládá celkem z 22 ukazatelů. Výsledky této analýzy mají vysokou vypovídací schopnost oproti předchozí Bilanční analýze.

⁴ Ukazatele stability zde představují nám známé ukazatele zadluženosti. Jedná se jen o změnu formulace.

⁵ Krátkodobé dluhy se skládají z krátkodobých závazků, krátkodobých finančních výpomocí a krátkodobých úvěrů. S tímto pojmem se setkáme i dále u bilanční analýzy a pokaždé bude znamenat to stejné.

Ukazatele stability

$$S1 = \frac{VK}{SA} \quad (2.46)$$

$$S2 = \frac{VK}{A} \cdot 2 \quad (2.47)$$

$$S3 = \frac{VK}{CK} \quad (2.48)$$

$$S4 = \frac{A}{krátkodobé dluhy \cdot 5} \quad (2.49)$$

$$S5 = \frac{A}{zásoby \cdot 15} \quad (2.50)$$

Celkové ukazatele stability jsou dva. Vzorec (2.52) aplikují firmy zabývající se obchodní činností, tzn. firmy bez zásob či s malými zásobami, ze kterého je odstraněn ukazatel S5, jež by zkresloval výsledky.

$$S = \frac{(2 \cdot S1 + S2 + S3 + S4 + 2 \cdot S5)}{7} \quad (2.51)$$

$$S = \frac{(2 \cdot S1 + S2 + S3 + S4)}{5} \quad (2.52)$$

Ukazatele likvidity

$$L1 = \frac{2 \cdot \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (2.53)$$

$$L2 = \frac{\frac{\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé dluhy}}}{2,17} \quad (2.54)$$

$$L3 = \frac{\frac{OA}{\text{krátkodobé dluhy}}}{2,5} \quad (2.55)$$

$$L4 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{pasiva}} \cdot 3,33 \quad (2.56)$$

$$L = \frac{(5 \cdot L1 + 8 \cdot L2 + 2 \cdot L3 + L4)}{16} \quad (2.57)$$

Ukazatele aktivity

$$A1 = \frac{\frac{T}{2}}{\text{pasiva}} \quad (2.58)$$

$$A2 = \frac{\frac{T}{4}}{VK} \quad (2.59)$$

$$A3 = \frac{\text{přidan á hodnota} \cdot 4}{T} \quad (2.60)$$

$$A = \frac{(A1+A2+A3)}{3} \quad (2.61)$$

Ukazatele rentability

$$R1 = \frac{10 \cdot EAT}{\text{přidan á hodnota}} \quad (2.62)$$

$$R2 = \frac{8 \cdot EAT}{VK} \quad (2.63)$$

$$R3 = \frac{20 \cdot EAT}{\text{pasiva}} \quad (2.64)$$

$$R4 = \frac{40 \cdot EAT}{(T + \text{výkony})} \quad (2.65)$$

$$R5 = \frac{1,33 \cdot \text{provozn í VH}}{(\text{provozn í VH} + \text{finan ční VH} + \text{mimo řádn ý VH})} \quad (2.66)$$

$$R = \frac{(3 \cdot R1 + 7 \cdot R2 + 4 \cdot R3 + 2 \cdot R4 + R5)}{17} \quad (2.67)$$

Celkový ukazatel C, jak již bylo řečeno, má stejný tvar jako v Bilanční analýze I a interpretace výsledků je také shodná. Může nastat situace, že celkový ukazatel dosahuje záporných hodnot. To už je firma ve velmi vážných potížích a v podstatě je jen otázkou času, kdy dojde k jejímu zániku.

Bilanční analýza III je ještě detailnější, přesnější a propracovanější než Bilanční analýza II, která už je sama o sobě poměrně dost přesná. Bilanční analýza

III pracuje i s výkazem cash flow, tudíž lze sledovat i reálný tok peněz a ne jen výnosy. [1], [3], [4]

3 Charakteristika společnosti OSTROJ a.s.

Společnost OSTROJ a.s. sídlí v Opavě na ulici Těšínská. Její základní kapitál činí 455 797 200 Kč a účetním obdobím je kalendářní rok. Předmětem podnikání společnosti je:

- kovářství, podkovářství;
- obráběčství;
- galvanizérství, smaltérství;
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a komunikačních zařízení;
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení;
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona;
- zámečnictví, nástrojařství;
- distribuce elektřiny;
- distribuce plynu;
- projektování a navrhování strojů a zařízení, montáže, opravy, revize a zkoušky zařízení a strojů potřebných k hornické činnosti a činnostem prováděných hornickým způsobem.

Obr. 3.1 Logo společnosti OSTROJ a.s.



Zdroj: [8]

3.1 Historie

Historie společnosti OSTROJ se datuje k roku 1878, kdy byla založena firma Eduard Tatzel, opavská strojírna a slévárna. V srpnu roku 1948 došlo k zahájení výstavby nového závodu na Těšínské ulici v Opavě a o rok později se společnost přejmenovala na OSTROJ. V roce 1977 se podnik stal součástí koncernu Ostravsko-karvinských dolů. Roku 1989 se OSTROJ stal státním podnikem. Po pádu komunismu byla Fondem národního majetku České republiky zřízena akciová společnost OSTROJ Opava. V letech 1993 až 1994 byl podnik prodán v kupónové privatizaci. V roce 1999 se stabilizovala akcionářská struktura, když rozhodující podíl odkoupil jediný akcionář Ing. Vladimír Trochta. V roce 2005 se zkrátil název společnosti pouze na OSTROJ a.s. V dalších letech až po současnost probíhala výstavba a rekonstrukce mnoha výrobních hal, včetně modernizace administrativní budovy. Za zmínku určitě stojí, že v roce 2014 byla společnost oceněna hejtmánem Moravskoslezského kraje za společenskou odpovědnost a v témž roce OSTROJ získal také cenu Exportér roku. [12], [20]

3.2 Základní informace o společnosti

Akciová společnost OSTROJ byla založena Fondem národního majetku České republiky k datu 24. dubna 1992 na dobu neurčitou. Rozhodující vliv má ve společnosti Ing. Vladimír Trochta, který v roce 2015 vlastnil 63,8 % akcií společnosti. Mgr. Václav Kratochvíl, jehož podíl činil 20,8 %, má podstatný vliv. Zbytek tvoří ostatní akcionáři s nepodstatným vlivem. Základní kapitál dosahuje částky 765 275 000 Kč (stav k 31. 12. 2015) a je rozdělen na listinné akcie, kdy každé náleží jmenovitá hodnota 1 000 Kč. S akciemi nelze obchodovat na oficiálním trhu.

Nicméně 27. dubna 2016 akcionáři na valné hromadě společnosti odhlasovali snížení základního kapitálu o 309 477 800 Kč na současných 455 797 200 Kč. Důvodem snížení základního kapitálu jsou vlastní akcie v majetku společnosti a vysoké množství peněžních prostředků na účtech společnosti, které by byly nevyužité vzhledem k tomu, že firma se rozhodla nerealizovat zvažované akvizice. Společnost tyto peníze použije na zrušení vlastních akcií a vrácení části investovaných peněz akcionářům.

Podnik má účast v jiných společnostech v celkové výši 62 635 000 Kč. Ve firmě TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA, akciová společnost vlastní OSTROJ 100 %

podíl s hodnotou vlastního kapitálu 62 621 000 Kč. Dále má OSTROJ 100 % podíl ve společnosti OSTROJ COLOMBIA SAS, jejíž hodnota dle znaleckého ocenění činí bohužel 0 Kč. Firma vlastní také cenné papíry Agrobanky, která je stále v likvidaci, v hodnotě 14 000 000 Kč.

Společnost OSTROJ a.s. se zabývá zejména výrobou důlních zařízení pro hlubinné doly, ale také výrobou dalších strojírenských výrobků jako např. díly stavebních strojů, díly hydraulických jeřábů, díly demoličního nářadí nebo výrobou nakládacích plošin k letadlům. Více informací o výrobě naleznete v podkapitole 3.5 Divize společnosti.

Firma je příjemcem investiční pobídky v podobě slevy na dani z příjmů, kterou ji udělilo Ministerstvo průmyslu a obchodu. Jedná se o pobídku na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku za účelem rozšíření výroby. Horní hranice pobídky je stanovena na 123,5 milionu korun a je možné ji čerpat v letech 2015 – 2023.

OSTROJ je závislý především na zahraničních odběratelích. Největší tržby za prodej výrobků a služeb do zahraničí podnik vykázal v roce 2013, jednalo se o tržby v částce 1 815 514 000 Kč, které se podílely 88 % na celkových tržbách za prodej výrobků a služeb. Nejnižších zahraničních tržeb podnik dosáhl o rok později, a to 673 546 000 Kč, které se podílely na celkových tržbách 65 %. Ostatní tržby jsou uvedeny v tabulce 3.1 v absolutním vyjádření.

Tab. 3. 1 Tržby za prodej výrobků a služeb v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby ČR	340 642	331 619	254 400	367 601	303 808
Tržby zahraničí	883 408	1 646 258	1 815 514	673 546	768 162
Tržby celkem	1 224 050	1 977 877	2 069 914	1 041 427	1 071 970

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

V tabulce 3.2 je popsán vývoj počtu zaměstnanců. Počet zaměstnanců byl ve sledovaných pěti letech relativně stálý. V roce 2015 se zvýšil počet kmenových zaměstnanců oproti roku 2014 o 2,7 % a fluktuace v zakázkové výrobě se řešila, stejně jako v předchozích letech, prozatímním zaměstnáním pracovníků z agentur práce.

Tab. 3.2 Počet zaměstnanců v letech 2011 - 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Počet zaměstnanců	821	867	878	859	882

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

OSTROJ, jakožto moderní a společensky odpovědná firma, se aktivně věnuje také sponzorské činnosti a ochraně životního prostředí ve svém okolí. První oblastí, ve které pomáhá svými dary, je pomoc handicapovaným dětem např. v Mateřské škole Eliška, ve Slezské nemocnici v Opavě nebo v Charitě Opava. Druhou oblastí je podpora technického vzdělávání v základních a středních školách v Opavě a v jejím okolí. Od roku 2008 podnik dobrovolně přijal závazek k ochraně životního prostředí prostřednictvím akceptace systému environmentálního managementu. Tento závazek spočívá například v následujících opatřeních: tvorba co nejmenšího množství odpadu a jeho šetrné odstranění; dále pak snižování emisí vypouštěných do ovzduší díky nákupu nových strojů a filtrů; investice do neutralizačních stanic pro bezpečné vypouštění odpadních vod do řeky Opavy a výsadba stromů, keřů a jiné zeleně. [9], [17], [20]

3.3 Účetní metody a obecné účetní zásady

Společnost používá, nejen pro účely vedení účetnictví, podnikový informační systém SAP.

Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek

Společnost zařazuje mezi dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek aktiva, jejichž doba použitelnosti je delší než 1 rok a jejichž ocenění je vyšší než 60 000 Kč u dlouhodobého nehmotného majetku a 40 000 Kč u dlouhodobého hmotného majetku. Tytéž částky jsou zachovány pro účely účtování o technickém zhodnocení, které zvyšuje cenu dlouhodobého majetku. Nakoupený dlouhodobý majetek se oceňuje pořizovací cenou, která se snižuje o oprávky, případně opravné položky. Dlouhodobý majetek vytvořený vlastní činností se oceňuje jako souhrn přímých nákladů, nepřímých nákladů, které přímo souvisí s vytvořením tohoto majetku (výrobní režie), popř. nepřímých nákladů správní režie, jestliže tvorba majetku zasahuje do více účetních období. Náklady z úvěrů, které souvisí s pořízením nebo výrobou dlouhodobého majetku, tvoří součást pořizovací ceny tohoto majetku.

Celková doba odpisování dlouhodobého majetku se určuje dle pravděpodobné životnosti majetku. Odhady životnosti jednotlivých druhů majetku a metoda jejich odpisování jsou popsány v následující tabulce 3.3.

Tab. 3.3 Odpisování dlouhodobého majetku

Položka	Metoda odpisování	Počet let
Budovy	lineární	50 – 80
Výrobní stroje	lineární	8 – 10
Inventář	lineární	2 – 5
Software	lineární	3 – 5

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Dlouhodobý finanční majetek

Jedná se o podíly v ovládaných a řízených osobách a o ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly. Ke dni účetní závěrky jsou majetkové účasti oceněny metodou ekvivalence – poměrnou výší účasti na vlastním kapitálu ovládané společnosti.

Zásoby

Koupené zásoby (materiál, zboží) jsou oceňovány pořizovací cenou. Ta se skládá z ceny pořízení a vedlejších pořizovacích nákladů. Zásoby vytvořené vlastní činností jsou oceňovány vlastními náklady – přímé a nepřímé náklady, které jsou součástí výroby nebo jiné činnosti.

Pohledávky a závazky

Pohledávky a závazky jsou oceňovány jmenovitou hodnotou, v případě pohledávek nabytých za úplatu nebo vkladem se pohledávky oceňují pořizovací cenou (sníženou o opravné položky, jestliže se jedná o pochybné nebo nedobytné pohledávky).

Přepočty cizí měny na českou měnu

Účetní případy vyjádřené v cizí měně se na českou měnu přepočítávají aktuálním kurzem České národní banky ke dni uskutečnění účetního případu. K datu účetní závěrky se majetek a závazky vedený v cizí měně přepočítává kurzem České národní banky k datu sestavení účetní závěrky. [20]

3.4 Organizační struktura

Ve společnosti OSTROJ a.s. je uplatňována divizionální struktura, která je členěna následovně:

- správní rada,
- statutární ředitel,
- generální ředitel,
- interní auditor,
- odbor Finance a controlling, Lidské zdroje, Právní vztahy, Řízení jakosti, Informatika,
- divize Důlní stroje, Strojírna, Hydraulika, Galvanovna, Nástrojárna, Kovárna a kalírna, Služby a nákup.

Na přehledné schéma je možné se podívat v příloze č. 1.

3.5 Divize společnosti

Důlní stroje

Jedná se o výrobní program s nejdelší tradicí, díky kterému patří společnost OSTROJ mezi jedny z největších výrobců důlních zařízení pro hlubinnou těžbu v Evropě. V České republice je největším výrobcem hlubinných důlních strojů. Podnik je schopen kompletně vybavit porub⁶, zajistit poradenství, školení, rychlý servis a také malé, střední nebo generální opravy. Hlavními výrobky divize Důlní stroje jsou:

- mechanizované výztuže – podpěra nadloží v porubu,
- hřeblové dopravníky – pro dopravu hrubé rubaniny,
- pásové dopravníky – pro dopravu rubaniny, sypkých hmot a osob,
- pluhové dobývací soupravy – pro těžbu v úklonných slojích⁷,
- důlní kombajny – pro všechny druhy slojí, včetně strmých.

Horizontální sloj mívá úklon 0° - 25°, úklonná sloj 25° - 40° a strmá sloj se vyznačuje úklonem 40° - 110°.

Důlní stroje společnosti jsou v současné době využívány na pěti kontinentech, jedná se o Evropu, Asii, Severní a Jižní Ameriku a Austrálii. Firma měla velice úspěšný rok 2012, kdy dodala dva důlní systémy typu longwall – technika rubání, kdy

⁶ Důlní dílo, v němž je rubáno uhlí a jiné rudy.

⁷ Ložisko nerostu.

kombajn postupně „ukrajuje“ část porubu, který padá přímo na dopravníky odvázející porub ven – do Kemerovské oblasti Ruska a do Mexika. Do Ruska dodala také více než dvě stovky mechanizovaných výztuží a několik hřeblových dopravníků do dolu Vorkutinskaja. V roce 2013 se společnosti podařilo dodat a nainstalovat důlní stroje a zařízení pro strmé těžení do Turecka a další mechanizované výztuže do Ruska. V dalších letech se společnosti nedařilo pronikat na zahraniční trhy, kde by získala významnou zakázku, z důvodů snižujících se cen uhlí a napjaté politické situace na Ukrajině a v Rusku.

OSTROJ se také pravidelně účastní světových veletrhů zaměřených na důlní stroje. Své výrobky představila společnost např. v Kazachstánu, Rusku, Ukrajině, USA, Polsku nebo v Turecku. [10], [20]

Kovárna a kalírna

V této divizi se vyrábí ocelové zápusťkové výkovky⁸. Pracovníci divize si sami vyrábějí kovací nářadí, které následně používají k výrobě výkovků. Dále jsou výkovky tepelně zpracovávány, popřípadě obráběny nebo povrchově upravovány. Kvalita je kontrolována pomocí 3D měřicího přístroje, který odhalí i sebemenší vadu. OSTROJ dodává své výkovky kromě České republiky také do Německa, Francie, Velké Británie, Nizozemska, Číny a dalších států. Výkovky kupují především automobilky jako např. Škoda, Porsche, BMW, Mercedes, Audi, Cadillac, Lexus aj. Ty si nechávají dělat zejména kulové závěsy, čepy kol a ložiska motoru. [14]

Strojírna

Náplní práce v divizi Strojírna je především výroba svařovaných částí důlních strojů a výroba svařovaných dílů dle technické dokumentace dodané odběratelem. Nicméně pracovníci Strojírny provádějí také kompletaci, která zahrnuje obrábění na CNC strojích, povrchovou úpravu, montáž hydrauliky, chlazení, elektřiny a dalších částí, případně tvarové vypalování oceli. Výroba se specializuje zejména na nakládací plošiny k letadlům, díly důlních strojů, díly stavebních strojů, díly hydraulických jeřábů a díly demoličního nářadí. Pro kontrolu kvality svárů se používají různé metody např. vizuální, magnetické a ultrazvukové. Výrobky jsou prodávány hlavně do Německa, Francie, Rakouska a Španělska. [18]

⁸ Rozžhavený kus oceli je vložen do spodní formy a je přitlačen lisem nebo bucharem s horní formou.

Hydraulika

Výrobky jsou využívány zejména ve strojích pro hlubinnou těžbu, v energetice, ve stavebnictví, ve strojích pro letištní provoz a v tiskařském průmyslu. Jedná se např. o hydraulické a pneumatické válce, hřídele, písty, pístnice, příruby, ozubená a kuželová kola a válce pro tiskařské stroje. Výrobky jsou prodávány v České republice a některých dalších státech Evropské unie a také v USA, Turecku, Ukrajině nebo Rusku. [13]

Nástrojárna

V divizi Nástrojárna se vyrábí hlavně nástroje a formy kol pro automobilový průmysl, dále pak střížné a lisovací nástroje, nástroje pro práci za tepla, nízkotlaké i vysokotlaké formy na hliník. Jsou zde umístěny také CNC stroje na opracování a 3D měřidlo pro nejvyšší kontrolu kvality. Pracovníci divize Nástrojárna vyrábějí některé kovací zápustky pro své kolegy z divize Kovárna a kalírna. [15]

Galvanovna

Základem činnosti divize Galvanovna je galvanické zinkování (pomocí elektrolytu) a tvrdé funkční chromování (pro vyšší odolnost proti opotřebení, korozi a mechanickému namáhání). Dále divize nabízí ochranu kovu pomocí žluté pasivace a nebo plastování. [11]

Služby a nákup

Divize Služby a nákup se zabývá správou společnosti. Pracují zde například obchodní manažeři, marketéři, účetní, ale také elektrikáři a zámečníci, kteří provádí opravy strojů a zařízení v ostatních divizích.

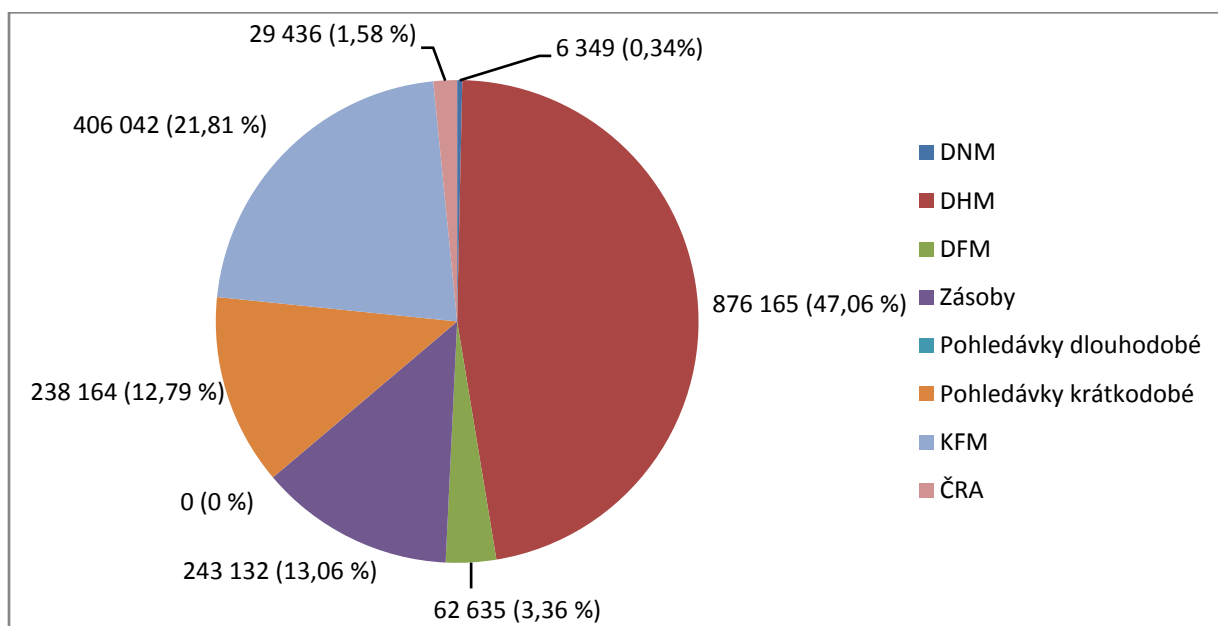
3.6 Majetková a kapitálová struktura

V této podkapitole je v grafech 3.1 a 3.2 uvedena majetková a kapitálová struktura společnosti pouze za poslední sledovaný rok 2015, srovnání s ostatními roky naleznete v podkapitole 4.1 jako součást horizontální analýzy rozvahy.

V následujícím grafu vidíme, že největší podíl na aktivech společnosti má dlouhodobý hmotný majetek. U výrobního podniku, který potřebuje ke své činnosti mnoho specializovaných a drahých strojů a zařízení, to není nic překvapivého. Druhou největší položkou, která se podílí na celkových aktivech, je krátkodobý finanční majetek. Jedná se hlavně o peněžní prostředky na bankovních účtech, jež

měly být použity na realizaci akvizičních záměrů společnosti, které se ovšem neuskutečnily. Více informací o budoucím využití peněžních prostředků je popsáno v podkapitole 3.2 Základní informace o společnosti. Položkou s nejmenším podílem na celkových aktivech jsou dlouhodobé pohledávky, které jsou rovny nule a dlouhodobý nehmotný majetek.

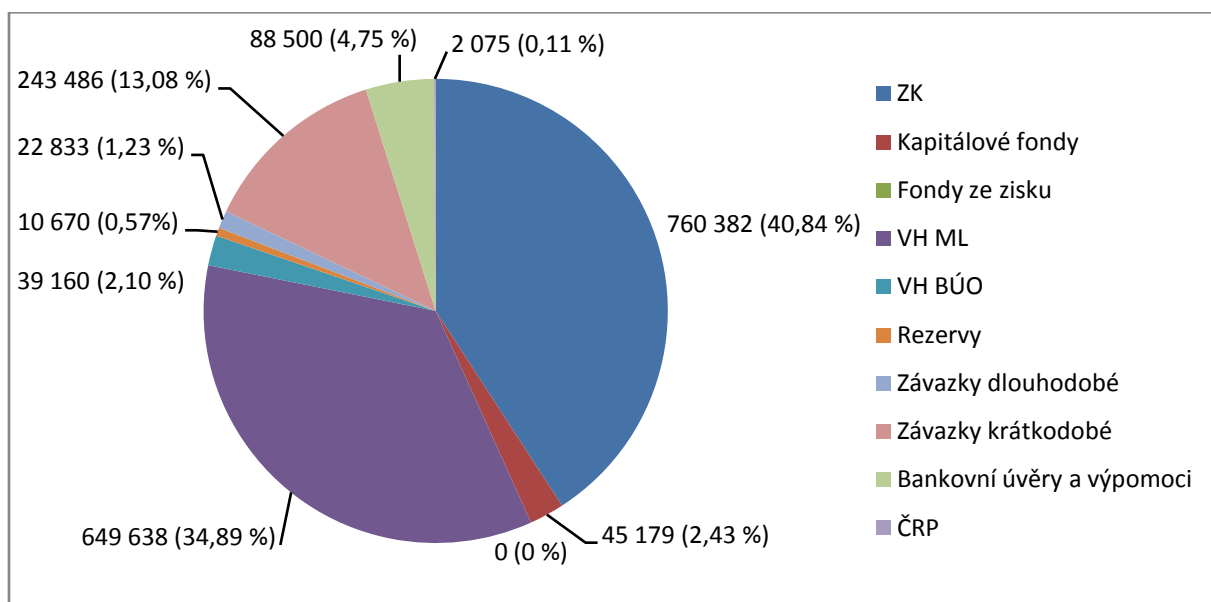
Graf 3.1 Majetková struktura v roce 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Z následujícího grafu lze vyčíst, že největšího podílu na pasivech společnosti dosahuje základní kapitál (jedná se o souhrnnou položku základního kapitálu, která se skládá ze ZK sníženého o položku vlastní akcie a vlastní obchodní podíly). Samotný základní kapitál je skoro o 5 milionů vyšší. Druhý největší podíl na pasivech zaujímá výsledek hospodaření minulých let s částkou necelých 650 milionů korun. Nejméně se na pasivech podílela položka fondy ze zisku, která se rovná nule, protože rezervní fond, jakožto jediný firemní fond ze zisku, byl v roce 2014 zrušen a zůstatek přesunut do výsledku hospodaření minulých let. Druhou nejnižší položkou podílející se na kapitálové struktuře je časové rozlišení pasiv s částkou 2 075 000 Kč.

Graf 3.2 Kapitálová struktura v roce 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování [20]

4 Finanční analýza ve společnosti OSTROJ a.s.

V této kapitole bude provedena finanční analýza – která navazuje na teoretická východiska z kapitoly 2 – společnosti OSTROJ a.s. Vychází se z účetních výkazů za účetní období 2011 – 2015⁹.

4.1 Horizontální analýza rozvahy

Tab. 4.1 Horizontální analýza aktiv

	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna v %			
	12 – 11	13 – 12	14 – 13	15 – 14	12/11	13/12	14/13	15/14
Aktiva	-131 623	99 002	-111 610	125 731	-7,0	5,7	-6,0	7,2
SA	34 607	3 136	116 510	95 681	5,0	0,4	15,9	11,3
DNM	-771	-84	751	1 685	-16,2	-2,1	19,2	36,1
DHM	34 763	3 247	68 392	93 793	5,1	0,5	9,6	12,0
DFM	615	-27	47367	203	4,2	-0,2	314,4	0,3
OA	-158 053	105 983	-220 800	19 365	-13,9	10,8	-20,3	2,2
ZÁS	43811	-240 195	11 547	50 002	11,6	-57,0	6,4	25,9
DPohl	0	140	-140	0	0,0	0,7	-100,0	0,0
KPohl	-226995	191250	-235 742	35 699	-47,9	51,1	-53,8	17,6
KFM	25131	154828	3 535	-66 336	8,7	49,3	0,8	-14,0
ČRA	-8177	-10157	-7 320	10 685	-18,4	-28,0	-28,1	57,0

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

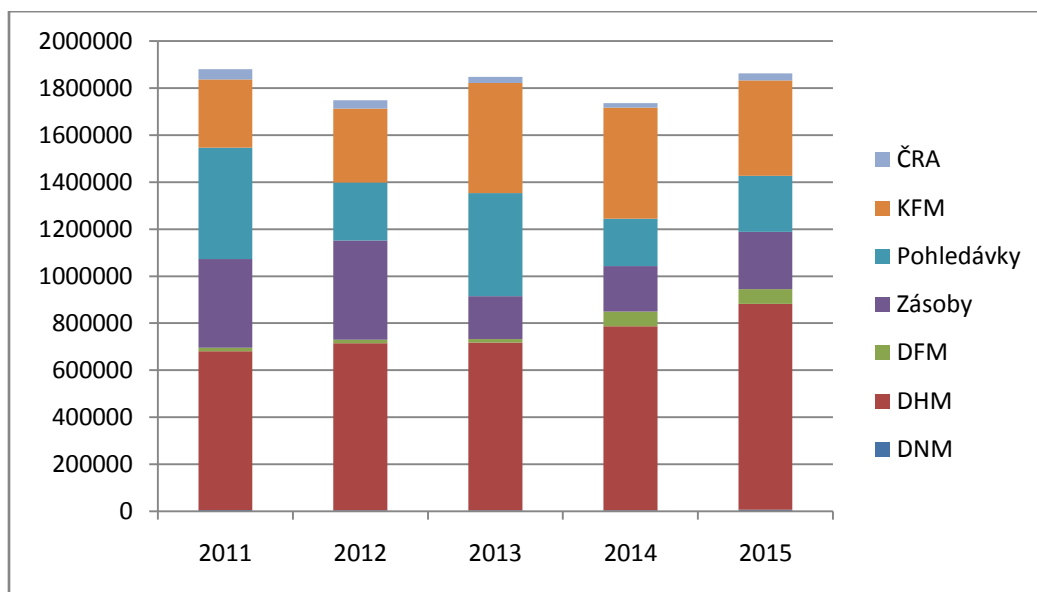
Nejvíce se celková aktiva zvýšila v roce 2015, a to o 7,2 % (125 731 000 Kč v absolutním vyjádření). Velký vliv na toto zvýšení celkových aktiv měla položka dlouhodobého hmotného majetku, která se zvýšila o 12 % (93 793 000 Kč) oproti minulému roku. Největší snížení celkových aktiv bylo zaznamenáno v roce 2012, jednalo se o snížení o 7 % (131 623 000 Kč). Došlo ke snížení krátkodobých pohledávek skoro o polovinu (-226 995 000 Kč) než v předchozím roce 2011. Výrazné navýšení majetku se uskutečnilo v roce 2014 v položce dlouhodobý finanční majetek, kdy se toto aktivum navýšilo o 314,4 %. Tohle zvýšení je zapříčiněno přeceněním podílu na ovládané společnosti TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA. Co se týče oběžných aktiv, tak jejich největší nárůst nastal v roce 2013 o 10,8 % (105 983 000 Kč) hlavně díky nadpolovičnímu zvýšení krátkodobých pohledávek oproti roku 2012. Na druhou stranu největší propad oběžných aktiv (20,3 %) nastal

⁹ V době vypracovávání diplomové práce dosud nebyly k dispozici účetní výkazy za rok 2016.

v roce 2014. Tento propad byl ovlivněn výrazným snížením krátkodobých pohledávek o více než 50 %. Ve sledovaných pěti letech společnost vykázala dlouhodobé pohledávky pouze v roce 2013 v zanedbatelné výši 140 000 Kč.

V následujícím grafu vidíme výši jednotlivých položek aktiv ve sledovaných letech 2011-2015. Výše celkových aktiv každým rokem fluktuuje kolem částky 1,8 miliardy Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek je v zanedbatelné výši oproti ostatním aktivům. Jeho hodnota se pohybovala mezi 3 913 tis. Kč a 6 349 tis. Kč. Největší část aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek, jehož výše se každoročně zvyšovala. Mezi rokem 2011 a 2015 činí tento rozdíl 200 195 tis. Kč. Dlouhodobý finanční majetek se skládá z podílu ve firmě TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA a účasti na likvidaci Agrobanky, více informací naleznete v podkapitole 3.2. Hodnota zásob byla nejvyšší v roce 2012. Tento výkyv oproti následujícím rokům souvisí především s významnými zahraničními kontrakty na dodávky důlních strojů. Pohledávky jsou nejvyšší v roce 2011, kdy došlo k prodeji velkého množství zásob z roku 2010. Významnou součástí oběžných aktiv je také krátkodobý finanční majetek, který byl nejvyšší v roce 2014, a to s hodnotou 472 378 tis. Kč. Časové rozlišení aktiv se pohybovalo v jednotlivých letech v intervalu od 18 751 tis. Kč do 44 405 tis. Kč.

Graf 4.1 Stálá aktiva a oběžná aktiva v letech 2011 – 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Tab. 4.2 Horizontální analýza pasiv

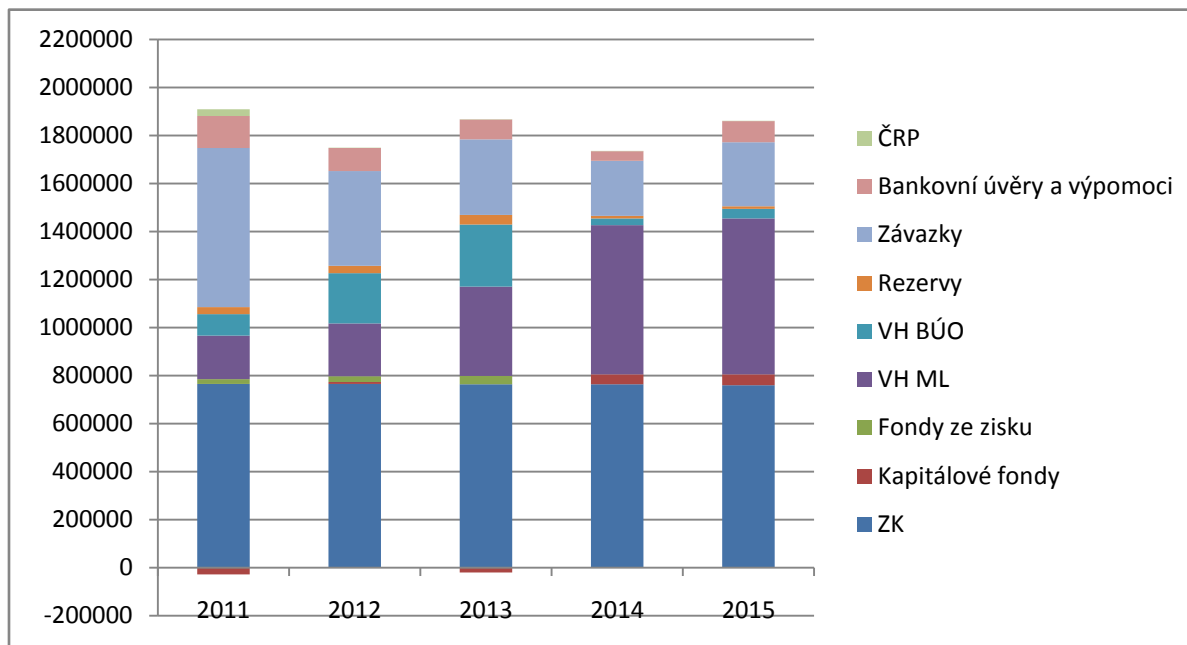
	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna v %			
	12 – 11	13 – 12	14 – 13	15 – 14	12/11	13/12	14/13	15/14
Pasiva	-131 623	99 002	-111 610	125 731	-7,0	5,7	-6,0	7,2
VK	198 665	183 687	44 401	39 709	19,3	15,0	3,1	2,7
ZK	-594	-255	-111	-3 933	-0,1	0,0	0,0	-0,5
KF	37 122	-28 016	60 246	4 482	129,5	-330,9	308,2	11,0
FzZ	4 481	10 437	-34 711	0	22,6	43,0	-100,0	0,0
VHML	38 523	151 699	249 202	28 344	21,2	68,8	67,0	4,6
VHBÚO	119 133	49 822	-230 225	10 816	132,9	23,9	-89,0	38,2
CK	-303 056	-84 868	-156 823	85 107	-36,7	-16,3	-35,9	30,4
Rez	1 863	8 523	-28 751	-41	6,4	27,5	-72,9	-0,4
DZ	11 544	-10 333	10 467	1 876	124,4	-49,6	99,8	9,0
KZ	-279 463	-70 058	-95 789	35 272	-42,8	-18,7	-31,5	16,9
BÚV	-37 000	-13 000	-42 750	48 000	-27,8	-13,5	-51,4	118,5
ČRP	-27 232	183	812	915	-99,4	110,9	233,3	78,9

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

V tabulce 4.2 vidíme, že vlastní kapitál měl stoupající tendenci, nejvíce však v roce 2012 a 2013. Samotný základní kapitál, jehož výše činí 765 275 tis. Kč, zůstal nezměněn. Nicméně každým rokem docházelo k pohybům v položce vlastní akcie a vlastní obchodní podíly, což mělo nepatrný vliv na souhrnnou položku základního kapitálu. Nejvýraznější změna nastala u kapitálových fondů. Položka ostatní kapitálové fondy se příliš neměnila, největší podíl na výrazném kolísání souhrnné položky kapitálové fondy, kdy docházelo k růstu nebo poklesu o více než 300 %, měly oceňovací rozdíly z přecenění majetků a závazků. Fondy ze zisku, resp. rezervní fond, který byl jako jediný fond tvořen ze zisku, se zvyšoval až do roku 2014, poté došlo k jeho zrušení a zbylá částka byla přesunuta do výsledku hospodaření minulých let. Výsledek hospodaření minulých let se zvýšil o necelých 70 % v letech 2013 a 2014 v důsledku výborných hospodářských výsledků v letech 2012 a 2013, kdy byla většina zisku převedena právě do výsledku hospodaření minulých let. V roce 2014 nastal propad ve výsledku hospodaření běžného účetního období o skoro 90 %, který byl zapříčiněn nestálou politickou situací na Ukrajině a v Rusku, kam v předchozích letech směřovala velká část produkce společnosti a snižující se cenou uhlí. Co se týče krátkodobých závazků, tak ty se snižovaly, kromě roku 2015,

kdy zase stouply o 16,9 %. Cizí kapitál měl po celou dobu klesající tendenci, až na rok 2015, kdy se zvýšil o 30 %.

Graf 4.2 Vlastní kapitál, cizí kapitál a závazky v letech 2011 – 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování [20]

V grafu 4.2 je zobrazena výše jednotlivých položek pasiv. Pasiva dosahují stejných hodnot jako aktiva, jinak by nebyl zachován bilanční princip rozvahy. Kapitálové fondy vykazovaly záporný stav pouze v roce 2013, a to z důvodu nízkého stavu ostatních kapitálových fondů a záporného oceňovacího rozdílu z přecenění majetku a závazků. Fond tvořený ze zisku byl jen jeden – zákonný rezervní fond. Společnost jej následně rozpustila v roce 2014 po nabytí účinnosti zákona o obchodních korporacích, který ruší povinnost jeho tvorby. Rok 2012 a 2013 byl velice úspěšný, OSTROJ dosáhl nadprůměrných výsledků hospodaření za běžná účetní období. Jednalo se o zisk ve výši 208 747 tis. Kč v prvním roce a ve druhém o 258 269 tis. Kč. Poté už se nepodařilo společnosti získat další velké zakázky od zahraničních odběratelů, a proto se hodnota zisku snížila na 28 344 tis. Kč v roce 2014 a v roce 2015 mírně stoupla na 39 160 tis. Kč. V průběhu let byla většina zisku převáděna do výsledku hospodaření minulých let, v roce 2015 činil stav tohoto účtu již 649 638 000 Kč. Cizí kapitál byl tvořen především závazky a poté bankovními úvěry a výpomocemi. Časové rozlišení pasiv tvoří minimální část pasiv.

4.2 Vertikální analýza rozvahy

Absolutním ukazatelem, kterým se dělí hodnota dílčího ukazatele, jsou zde aktiva, resp. pasiva. Hodnoty podílů jednotlivých položek rozvahy na celku jsou znázorněny v tabulkách 4.3 a 4.4.

Tab. 4.3 Vertikální analýza aktiv

	% na celkové bilanční sumě				
	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Stálá aktiva	36,97	41,73	39,67	48,93	50,76
DNM	0,25	0,23	0,21	0,27	0,34
DHM	35,95	40,64	38,64	45,06	47,06
DFM	0,77	0,86	0,82	3,60	3,36
Oběžná aktiva	60,67	56,20	58,92	49,99	47,66
Zásoby	20,10	24,12	9,83	11,12	13,06
DPohl	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
KPohl	25,20	14,12	23,72	11,66	12,79
KFM	15,36	17,96	25,37	27,21	21,81
ČRA	2,36	2,07	1,41	1,08	1,58

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Podíl stálých aktiv na celkových aktivech se po celou sledovanou dobu zvyšoval, kromě malého poklesu v roce 2013. Za pět let byl zaznamenán nárůst stálých aktiv o 13,79 %. Nejvýznamnější položkou stálých aktiv je, jak se dá u výrobního podniku předpokládat, dlouhodobý hmotný majetek. Ten se podílí na stálých aktivech drtivou většinou, dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý finanční majetek tvoří, až na malé výjimky, podíl do 1 % na stálých aktivech. Jestliže se podíl stálých aktiv zvyšoval, pak se samozřejmě podíl oběžných aktiv na celkových aktivech snižoval, konkrétně o 13,01 % mezi roky 2011 – 2015. V roce 2011 a 2012 měla společnost poměrně vysokou hodnotu zásob oproti následujícím letům, a to díky výrazně zvýšené poptávce po jejích výrobcích a službách. Firma vykazovala dlouhodobé pohledávky pouze v roce 2013 s zanedbatelným podílem 0,01 % na celkových aktivech.

Tab. 4.4 Vertikální analýza pasiv

	% na celkové bilanční sumě				
	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	54,66	70,14	76,32	83,78	80,26
ZK	40,70	43,73	41,37	44,02	40,84
Kapitálové fondy	-1,52	0,48	-1,06	2,34	2,43
Fondy ze zisku	1,05	1,39	1,88	0,00	0,00
VH ML	9,67	12,60	20,14	35,78	34,89
VH BÚO	4,77	11,94	13,99	1,63	2,10
Cizí kapitál	43,88	29,85	23,66	16,15	19,63
Rezervy	1,55	1,77	2,14	0,62	0,57
DZ	0,49	1,19	0,57	1,21	1,23
KZ	34,75	21,39	16,45	11,99	13,08
BÚV	7,09	5,50	4,51	2,33	4,75
ČRP	1,46	0,01	0,02	0,07	0,11

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se téměř v každém roce zvyšoval, konkrétně z 54,66 % až na 80,26 % během sledované doby. Kapitálové fondy jsou v letech 2011 a 2013 vykazovány v rozvaze v záporných hodnotách v důsledku snížení hodnoty přeceněním majetků a závazků. Výrazně se na zvyšování vlastního kapitálu podílel výsledek hospodaření minulých let, který během sledovaných pěti let stoupl o více než 25 %. Výsledek hospodaření běžného účetního období se běžně pohyboval do 5 % podílu na celkových pasivech, jen v letech 2012 a 2013 dosahuje podílu více než 10 % díky vývozu velkého množství výrobků, převážně do Ruska. Podíl cizí kapitálu na pasivech se kromě roku 2015 neustále snižoval. Nejvíce zastoupeny jsou v cizím kapitálu krátkodobé závazky, poté bankovní úvěry a výpomoci. Časové rozlišení pasiv je v tak malé výši, že se většinou nepodílí na pasivech ani 0,1 %.

4.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V následujících dvou tabulkách 4.5 a 4.6 je uvedena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v absolutní změně a v relativní změně u vybraných položek.

Tab. 4.5 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v absolutní změně

	Absolutní změna v tis. Kč			
	12 - 11	13 - 12	14 - 13	15 - 14
Výkony	683 395	-102 866	-863 842	67 319
Výkonová spotřeba	470 173	-135 869	-599 937	59 742
Přidaná hodnota	213 222	33 003	-263 905	7 577
Osobní náklady	56 638	8 230	-10 476	1 480
Daně a poplatky	-207	-54	-114	-54
Odpisy DNM a DHM	4 639	7 198	-1 587	-3 584
T z prodeje DM a materiálu	81 833	-22 732	-83 731	42 875
ZC prodaného DM a materiálu	73 100	-40 453	-50 944	31 274
Provozní VH	173 191	7 521	-222 644	-5 382
Finanční VH	-30 765	23 084	-22 540	15 988
VH před zdaněním	142 426	30 605	-245 184	10 606
VH po zdanění	119 133	49 822	-230 225	10 816

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Tab. 4.6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v relativní změně

	Relativní změna v %			
	12/11	13/12	14/13	15/14
Výkony	50,8	-5,1	-44,8	6,3
Výkonová spotřeba	52,0	-9,9	-48,5	9,4
Přidaná hodnota	48,1	5,0	-38,3	1,8
Osobní náklady	17,3	2,1	-2,7	0,4
Daně a poplatky	-6,4	-1,8	-3,9	-1,9
Odpisy DNM a DHM	9,1	12,9	-2,5	-5,8
T z prodeje DM a materiálu	119,8	-15,1	-65,7	98,1
ZC prodaného DM a materiálu	279,9	-40,8	-86,7	400,1
Provozní VH	176,0	2,8	-79,8	-9,5
Finanční VH	-314,5	110,0	-1072,8	78,2
VH před zdaněním	131,6	12,2	-87,2	29,4
VH po zdanění	132,9	23,9	-89,0	38,2

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

V roce 2012 stouply oproti předchozímu roku výkony o 50,8 % (683 395 tis. Kč), které se skládají z drtivé většiny z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a zbytek tvoří změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace. V roce 2013 nastal jen minimální

propad o 5 %, ale v roce 2014 se výkony snížily výrazně, a to o necelých 45 %, což v absolutním vyjádření činilo propad bezmála o 900 milionů korun. V roce 2015 došlo k mírnému zlepšení výkonů o 67 milionů korun. Výkonová spotřeba se vyvíjela obdobně jako výkony, s růstem výkonů rostla výkonová spotřeba a opačně. Přidaná hodnota se zvýšila nejvíce v roce 2012, téměř o 50 % (213 milionů korun), naproti tomu nejvíce klesla v roce 2014, téměř o 40 %. Velký nárůst osobních nákladů nastal v roce 2012, kdy se tyto náklady zvýšily o 17 % (56 milionů korun) důsledkem růstu mzdových nákladů a tím pádem také nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. V ostatních letech se mzdová politika ustálila a osobní náklady se zvyšovaly a snižovaly v rámci tří procent. Daně a poplatky se každým rokem snižovaly. V letech 2012 a 2013 došlo k nárůstu odpisů dlouhodobého nehmotného a dlouhodobého hmotného majetku o 9 % resp. 13 %. V posledních dvou letech odpisy klesaly. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu se v roce 2012 zvýšily o 120 % (82 milionů korun), v následujícím roce se snížily o 15 % a dokonce o 66 % v roce 2014. V roce 2015 došlo opět k nárůstu tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu skoro o 100 %. Nejvíce se na těchto tržbách podílí tržby z prodeje materiálu, tržby z prodeje dlouhodobého majetku mají jen minimální podíl na celkové sumě. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu s růstem tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu také rostla, s poklesem tržeb také klesala. Provozní výsledek hospodaření se nejvíce zvýšil v roce 2012, a to o celých 176 % (173 milionů korun). Nicméně v roce 2014 nastal propad provozního výsledku hospodaření o 80 % (222 644 000 Kč) z důvodu poklesu exportu. Finanční výsledek hospodaření poklesl nejvíce v roce 2014 o více než 1 000 %, nicméně v absolutním vyjádření se jednalo o pokles „pouze“ o 22,5 milionů korun. Výsledek hospodaření za účetní období se nejvíce zvýšil v roce 2012 z důvodu zvýšeného zájmu o výrobky a služby společnosti v zahraničí. V roce 2014 nastalo snížení výsledku hospodaření za účetní období o 90 % (230 milionů Kč) důsledkem poklesu zájmu o výrobky a služby na zahraničních trzích.

4.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty se používá k výpočtu relativního podílu jednotlivých výnosů a nákladů na celkových výnosech a nákladech. Vertikální analýza výnosů je znázorněna v tabulce 4.7 a vertikální analýza nákladů v tabulce 4.8.

Tab. 4.7 Vertikální analýza výnosů

	% na celkové bilanční sumě				
	2011	2012	2013	2014	2015
Výnosy	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní výnosy	97,3	97,5	97,6	98,9	98,9
Výkony	89,2	90,1	90,6	93,3	90,1
T z prodeje DM a materiálu	4,5	6,7	6,0	3,8	6,9
Ostatní provozní výnosy	3,6	0,7	1,0	1,7	1,9
Finanční výnosy	2,7	2,5	2,4	1,1	1,1
Výnosy z DFM	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2
Výnosové úroky	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1
Ostatní finanční výnosy	2,2	2,2	2,1	0,6	0,8

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Tab. 4.8 Vertikální analýza nákladů

	% na celkové bilanční sumě				
	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní náklady	97,7	96,1	97,3	97,0	98,5
Výkonová spotřeba	64,4	68,5	67,1	57,8	57,7
Osobní náklady	23,4	19,2	21,3	34,6	31,7
Daně a poplatky	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Odpisy DNM a DHM	3,6	2,8	3,4	5,6	4,8
ZC prodaného DM a materiálu	1,9	5,0	3,2	0,7	3,2
Změna stavu rezerv a OP	1,1	-0,1	1,4	-2,9	-0,4
Ostatní provozní náklady	3,1	0,6	0,8	0,9	1,1
Finanční náklady	2,3	3,9	2,7	3,0	1,5
Nákladové úroky	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2
Ostatní finanční náklady	2,0	3,6	2,5	2,7	1,4

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Na celkových výnosech se nejvíce podílejí provozní výnosy, které tvoří v jednotlivých letech podíl v rozmezí cca 97 % – 99 %. Zbytek doplňují finanční výnosy. Z provozních výnosů mají největší podíl na celkových výnosech výkony, které se skládají z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, změny stavu zásob vlastní činnosti a aktivace. Podíl v rozmezí 3,8 % - 6,9 % zauímají tržby z prodeje

dlouhodobého majetku a materiálu (hlavně výnosy z prodeje materiálu). Ostatní výnosy jsou v zanedbatelné výši.

Podobně jako u výnosů tak i u nákladů tvoří většinu podílu na celkových nákladech provozní náklady, jedná se o náklady v rozmezí 96,1 % - 98,5 % během sledovaných pěti let. Zbylý podíl tvoří finanční náklady. Mimořádné náklady nebyly žádné, a proto se ani neobjevují v tabulce. Z provozních nákladů se nejvíce podílí na celkových nákladech výkonová spotřeba. Výkonová spotřeba se skládá ze spotřeby materiálu a energie a ze služeb, kdy v každém roce převládá vyšší podíl nákladů na materiál a energie před náklady za služby. V letech 2011 a 2012 podíl výkonové spotřeby stoupal, v roce 2013 mírně klesl, v roce 2014 nastal propad o necelých 10 % a v roce 2015 zůstal podíl v podstatě nezměněn. Osobní náklady jsou v absolutním vyjádření dosti podobné v letech 2012 – 2015, nicméně v relativním vyjádření lze pozorovat značné rozdíly. V roce 2012 a 2013 měla totiž firma vyšší náklady (a také výnosy), tudíž osobní náklady tvořily menší podíl na celkových nákladech. Podíl daní a poplatků je v relativním vyjádření stejný v každém roce, s podílem pouze 0,2 % (kromě roku 2014). Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého hmotného majetku se podílely na nákladech nejvíce v roce 2014 (5,6 %) a nejméně v roce 2012 (2,8 %). Podíl zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu se pohyboval v jednotlivých letech od 0,7 % do 5 %. Změna stavu rezerv a opravných položek je v roce 2012 a 2014 vykázána v záporných hodnotách, protože se jedná o změnu, která snižovala v těchto letech náklady. Jak již bylo řečeno, finanční náklady se podílejí na celkových nákladech jen minimální výší (1,5 % - 3,9 %). Nákladové úroky nedosahují ani 0,5 % v žádném sledovaném roce. Finanční náklady jsou tvořeny hlavně ostatními finančními náklady.

4.5 Analýza poměrovými ukazateli

4.5.1 Ukazatele likvidity

Obecně jsou dány určité doporučené intervaly, ve kterých by se hodnoty ukazatelů likvidity měly pohybovat, ale s přesností to nelze říci, protože každá cílová skupina považuje za ideální jinou výši.

Tab. 4.9 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
Okamžitá likvidita	0,43	0,81	1,48	2,10	1,59
Pohotová likvidita	1,17	1,50	2,98	3,24	2,65
Běžná likvidita	1,75	2,63	3,58	4,17	3,64

Vlastní zpracování [20]

Hodnota **okamžité likvidity** by se podle ministerstva průmyslu a obchodu měla pohybovat v intervalu 0,2 – 1,1. V tabulce 4.5 vidíme, že od roku 2013 dosahuje společnost vyšších hodnot, než je doporučováno. Problém by nastal, kdyby hodnoty okamžité likvidity byly příliš nízké, v takovém případě by podnik nemusel být schopen platit své závazky včas a hrozilo by zhoršení odběratelsko-dodavatelských vztahů či jejich naprostá ztráta, v extrémním případě až bankrot společnosti. Při vyšších hodnotách okamžité likvidity nehrozí existenční potíže, hrozí snad jen nespokojenost vlastníků kvůli neefektivní vázanosti finančních prostředků. Nicméně OSTROJ si záměrně nechával peněžní prostředky volně k dispozici na bankovních účtech z důvodů plánovaných akvizic, které se ale nakonec neuskutečnily viz. kap. 3.2.

Doporučené hodnoty **pohotové likvidity** činí 1 – 1,5. Podnik v prvních dvou letech vykazoval ideální hodnoty, od roku 2013 se hodnoty opět výrazně zvýšily. Nejvíce v roce 2014, kdy došlo k nárůstu hodnoty pohotové likvidity o více než dvojnásobek doporučené horní hranice intervalu.

Pro **běžnou likviditu** jsou udávány doporučené hodnoty v intervalu 1,5 – 2,5. Jen v roce 2011 se podařilo společnosti dosáhnout doporučené hodnoty, v ostatních letech byly hodnoty vyšší. Nejvyšší hodnota činila 4,17, a to v roce 2014.

4.5.2 Ukazatele rentability

Doporučené hodnoty těchto ukazatelů nebývají specifikovány, avšak měly by mít rostoucí trend. V následující tabulce jsou zobrazeny hodnoty základní ukazatelů rentability v letech 2011 – 2015.

Tab. 4.10 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	4,77%	11,94%	13,99%	1,63%	2,10%
ROE	8,72%	17,02%	18,33%	1,95%	2,62%
ROCE	7,77%	15,69%	17,34%	1,88%	2,46%
ROS	0,07	0,11	0,12	0,03	0,04

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

V prvních třech sledovaných letech je u **rentability aktiv** splněna podmínka rostoucího trendu, od roku 2014 nastal strmý propad, který je způsoben nízkými zisky.

Stejný vývoj trendu nastal také u **rentability vlastního kapitálu**. Nízké hodnoty tohoto ukazatele v letech 2014 a 2015 jsou způsobeny nejen klesajícími zisky, ale také zvyšujícím se vlastním kapitálem společnosti, který taktéž snižuje jeho hodnotu. A zase stejný rostoucí trend, od roku 2011 do roku 2013, je možno pozorovat u **rentability celkového investovaného kapitálu** s následným propadem v posledních dvou letech.

U **rentability tržeb** je počítáno s čistým ziskem, tudíž je v tabulce zobrazeno, kolik korun čistého zisku obdrží podnik z jedné koruny tržeb.

4.5.3 Ukazatele zadluženosti

Podnik používá pro financování aktiv nejen vlastní kapitál, ale i cizí kapitál. Jejich interpretace není jednoznačná, protože existuje více pohledů na hodnocení těchto ukazatelů. Hodnoty některých vybraných ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 4.11 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2011	2012	2013	2014	2015
Debt ratio	0,45	0,30	0,24	0,16	0,20
Equity ratio	0,55	0,70	0,76	0,84	0,80
Ukazatel úrokového krytí	26,26	46,20	75,42	12,39	23,68
Stupeň krytí stálých aktiv	1,70	1,87	2,09	1,79	1,70

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Z věřitelského pohledu je preferována nižší hodnota ukazatele **Debt ratio** (ukazatele věřitelského rizika), protože tím se snižuje riziko věřitelů. Společnost snížila hodnotu tohoto ukazatele více než o polovinu během sledovaných pěti letech.

Equity ratio (koeficient samofinancování) by měl mít růstový trend, nicméně pokud je jeho výše příliš vysoká, může zapříčinit pokles rentability vloženého kapitálu. V tomto případě se hodnota equity ratio dostala až na hodnotu 0,80, z čehož vyplývá, že podnik je finančně stabilní.

Ukazatel úrokového krytí slouží k tomu, abychom si ověřili, zda je podnik schopen platit úroky. Doporučené hodnoty činí 3 a více, což podnik překročil mnohonásobně. Je to způsobeno tím, že OSTROJ používá pro financování svých potřeb většinou vlastní kapitál, bankovní úvěry a jiné výpomoci využívá jen v omezené míře.

Ukazatel stupeň krytí stálých aktiv by měl dosahovat hodnoty alespoň 1, a to kvůli finanční stabilitě, kdy stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Společnost dosahuje v tomto případě skvělých výsledků, hodnota ukazatele ve sledovaných pěti letech neklesla pod 1,70.

4.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity sledují vázanost kapitálu v různých položkách rozvahy. V následující tabulce 4.12 jsou uvedeny některé základní ukazatele.

Tab. 4.12 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktiv	0,65	1,13	1,12	0,60	0,58
Doba obratu aktiv	553	318	321	600	625
Doba obratu zásob	111	77	32	67	82
Doba obratu pohledávek	139	45	76	70	80
Doba obratu závazků	192	68	53	72	82

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Obratem celkových aktiv se hodnotí intenzita využívání majetku v podnikatelské činnosti. Ukazatel se používá pro mezipodnikové srovnání, kde je preferována jeho vyšší hodnota.

Doba obratu se počítá na dny a vyjadřuje, za kolik dní nastane obrat celkových aktiv případně zásob, pohledávek, závazků aj. k tržbám. U **doby obratu aktiv** je žádoucí co nejméně dní obratu. Nejnižší hodnota byla naměřena v roce 2013, kdy činila 321 dní. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2015, a to 625 dní, což je bezmála 100 % nárůst.

U **doby obratu zásob** se preferují nižší hodnoty ukazatele. V případě vysokých hodnot je v zásobách vázáno příliš peněžních prostředků. V roce 2013 společnost dosáhla skvělé doby obratu, která činila pouhých 32 dní, posléze ještě hodnota obratu v roce 2014 se dá považovat za průměrnou¹⁰, ale v ostatních letech už to nebylo optimální.

Doba obratu pohledávek by neměla přesáhnout běžnou dobu splatnosti faktur. Nicméně u velkých firem jako je OSTROJ, zvláště když má mnoho peněz na bankovních účtech jako v našem případě, nemůže menší zpoždění s platbou zapříčinit žádné existenční potíže.

Doba obratu závazků vyjadřuje platební morálku společnosti. Ta je v posledních dvou letech velice podobná době obratu pohledávek, v ostatních letech se liší.

4.5.5 Ukazatele s využitím cash flow

Pomocí ukazatelů s využitím cash flow můžeme zjistit problémy s likviditou a následně přijmout opatření k jejich nápravě.

Tab. 4.13 Ukazatele s využitím cash flow

Ukazatele s využitím CF	2011	2012	2013	2014	2015
Stupeň oddlužení	19,12%	38,35%	62,65%	68,59%	13,92%

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Ukazatel stupně oddlužení se používá ke zjištění, zda je finanční politika nastavena rozumně. Doporučené hodnoty ukazatele by se měly pohybovat mezi 20 % - 30 %. V roce 2011 podnik bezmála splňuje podmínky zdravé finanční politiky. V následujících třech letech jsou hodnoty vyšší než doporučované, ale není to nic hrozného, společnost jen využívá k financování svých aktiv hlavně vlastní kapitál. Je

¹⁰ Více informací o době obratu zásob různých odvětví dle ČSÚ zde [7]

to lepší, než kdyby se firma spoléhala na financování cizím kapitálem. V posledním roce 2015 dosahuje hodnota ukazatele stupně oddlužení pouze necelých 14 %, což je způsobeno nejen zvýšením cizího kapitálu oproti předchozímu roku, (nicméně ve srovnání s ostatními roky je ještě poměrně nízký, např. v roce 2011 činil 825 129 tis. Kč). Hlavní příčinou poklesu hodnoty ukazatele stupně oddlužení je nízká hodnota ukazatele cash flow z provozní činnosti, která poklesla v roce 2015 na pouhých 50 879 tis. Kč. Jen pro představu průměr za předchozí roky činí 206 046 tis. Kč.

4.6 Souhrnné indexy hodnocení

V této části jsou použity vybrané bankrotní a bonitní modely na zhodnocení finanční situace společnosti OSTROJ a.s.

4.6.1 Altmanův model

V následující tabulce je uvedeno výsledné Z-Score, kdy byla použita diskriminační funkce pro společnosti, jejichž akcie nejsou kótovány na burze.

Tab. 4.14 Altmanův model

	Koeficient	2011	2012	2013	2014	2015
(OA-KZdroje)/A	0,717	0,25	0,34	0,42	0,38	0,34
Nerozdělený zisk/A	0,847	0,10	0,13	0,20	0,36	0,35
EBIT/A	3,107	0,05	0,16	0,15	0,03	0,03
VK/Dluhy celkem	0,42	1,29	2,50	3,55	5,39	4,21
T/A	0,998	0,65	1,13	1,12	0,60	0,58
Z-Score		1,62	3,01	3,55	3,54	2,97

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

V roce 2011 se společnost pohybuje v pásmu šedé zóny, tzn., že nelze s přesností určit, zda se jedná o prosperující či bankrotující společnost. Od roku 2012 do roku 2015 dosahuje Z-Score vyšších hodnot než 2,9, což značí, že firma je bonitní a neměla by se dostat v blízké budoucnosti do finančních problémů. Nicméně v roce 2012 a 2015 je výsledná hodnota jen kousek nad spodní hranici pásma prosperity.

4.6.2 Model IN

V následující tabulce 4.15 jsou uvedeny výsledky dílčích výpočtů a také konečný výsledek indexu IN05 pro sledované roky 2011 – 2015. Index IN05 byl

vybrán proto, že se jedná o doposud nejnovější index, který představuje kombinaci předchozích indexů.

Tab. 4.15 Index IN05

	Váhy	2011	2012	2013	2014	2015
C/CK	0,13	2,25	3,35	4,23	6,19	5,09
EBIT/U	0,04	22,98	48,97	73,86	17,85	24,84
EBIT/C	3,97	0,05	0,16	0,15	0,03	0,03
T/C	0,21	0,66	1,13	1,12	0,60	0,58
OA/KZ	0,09	1,75	2,63	3,58	4,17	3,64
IN05		1,72	3,48	4,66	2,15	2,21

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Je-li hodnota indexu IN05 v intervalu od 0,9 – 1,6, jedná se o firmu s nevyhraněnými výsledky, kdy její finanční situace není ideální, ale není ani úplně špatná. Takový výsledek nenastal, ale nejbližší k tomu měla firma v roce 2011, kdy její index dosáhl hodnoty 1,72. V letech 2012 a 2013 dosahoval index IN hodnoty více než dvojnásobně vyšší než je spodní hranice pro zařazení společnosti mezi zdravé podniky (v roce 2013 se index dokonce blížil k trojnásobku této spodní hranice). V letech 2014 a 2015 index IN poklesl na hodnotu 2,15 resp. 2,21, ale stále se jedná o zdravý podnik s dobrou finanční stabilitou.

4.6.3 Tafflerův model

Tafflerův model se používá ke zhodnocení, zda má podnik předpoklady k bankrotu či nikoliv. Jestliže je výsledná hodnota Z_T větší než nula, firma by neměla být ohrožena bankrotem a opačně.

Tab. 4.16 Tafflerův model

	Koeficient	2011	2012	2013	2014	2015
EBT/KZ	0,53	0,17	0,67	0,93	0,17	0,19
OA/CK	0,13	1,38	1,88	2,49	3,10	2,43
KZ/A	0,18	0,35	0,21	0,16	0,12	0,13
Fin. majetek/prov. náklady-odpisy	0,16	0,23	0,18	0,28	1,15	0,41
Z_T		0,37	0,67	0,89	0,70	0,51

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

V předchozí tabulce 4.16 lze vidět, že výsledné hodnoty Tafflerova modelu jsou v každém sledovaném roce kladné, tudíž společnost není ohrožena bankrotem. V roce 2013 dosahuje výsledek téměř hodnoty jedna. V posledním roce 2015 klesla výsledná hodnota na 0,51, ale stále se jedná o pěkný výsledek, jenž značí zdravou a bonitní firmu.

4.6.4 Kralickův Quicktest

Výpočet Kralickova Quicktestu byl proveden pomocí rovnic (2.35) – (2.38) a výsledky rovnic jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 4.17 Pomocný výpočet Kralickova Quicktestu

	2011	2012	2013	2014	2015
R1	0,55	0,70	0,76	0,84	0,80
R2	5,45	0,77	-0,11	-3,00	-0,79
R3	0,05	0,16	0,15	0,03	0,03
R4	0,08	0,14	0,13	0,05	0,05

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Jednotlivým ukazatelům byly přiděleny body podle tabulky 2.4 Bodování Kralickova Quicktestu. Z těchto bodů se následně vypočítala finanční stabilita firmy jako průměr ukazatelů R1 a R2, výnosnost firmy jako průměr ukazatelů R3 a R4, souhrnné hodnocení jako průměr finanční stability a výnosnosti firmy. Tyto ukazatele jsou v následující tabulce 4.18.

Tab. 4.18 Výsledek Kralickova Quicktestu

	2011	2012	2013	2014	2015
Finanční stabilita	3	2	2	2	2
Výnosnost firmy	1,5	4	3,5	1	1
Souhrnné hodnocení	2,25	3	2,75	1,5	1,5

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Podle výsledků Kralickova Quicktestu lze říci, že firma je dostatečně finančně stabilní. Ve sledovaném období neklesla hodnota finanční stability pod 1, což by značilo problémy. Naopak v roce 2011 dosáhla společnost hodnoty 3, která signalizuje vysokou finanční stabilitu. V ostatních letech firma vykazovala konstantní hodnotu 2 - tedy průměrnou.

Výnosnost firmy byla excelentní v roce 2012 a 2013, kdy výsledky Quicktestu překročily hodnotu 3. V roce 2011 byla výnosnost firmy 1,5, tedy lehce podprůměrná a v letech 2014 a 2015 dosahovala hodnoty 1, což je špatná výnosnost.

V roce 2012 byla společnost bonitní, a to díky průměrné finanční stabilitě a skvělé výnosnosti. V letech 2011 a 2013 firma dosáhla v souhrnném hodnocení 2,25 resp. 2,75 bodů. Podle Kralickova Quicktestu nelze takovou firmu považovat za bonitní, ale stále se jedná o nadprůměrné výsledky. V letech 2014 a 2015 klesla hodnota pouze na podprůměrných 1,5 bodů, a to hlavně kvůli špatné výnosnosti. Nicméně stále se taková firma řadí mezi finančně zdravé podniky.

4.6.5 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

V následující tabulce je uvedena bilanční analýza I tzn. předběžná analýza, která nepodává spolehlivé výsledky, ale jen jakýsi rychlý pohled na finanční zdraví podniku. Skládá se pouze ze čtyř jednotlivých ukazatelů a jednoho souhrnného ukazatele. Výpočty byly provedeny podle vzorců (2.41) až (2.45).

Tab. 4.18 Bilanční analýza I

	2011	2012	2013	2014	2015
Ukazatel stability	0,55	0,70	0,76	0,84	0,80
Ukazatel likvidity	0,53	0,69	1,34	1,59	1,27
Ukazatel aktivity	0,36	0,58	0,52	0,31	0,30
Ukazatel rentability	0,70	1,36	1,47	0,16	0,21
Celkový ukazatel	0,59	0,96	1,23	0,76	0,67

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Nejlepšího výsledku dosáhla společnost v roce 2013, kdy hodnota celkového ukazatele činila 1,23, což značí dobře fungující podnik. V ostatních letech se hodnota celkového ukazatele pohybovala od 0,59 do 0,96. Tyto výsledky jsou považovány za horší, ale stále se jedná o podnik s menšími nedostatky. Je dobře, že hodnota celkového ukazatele neklesla pod 0,5, protože to by znamenalo, že firma je na tom špatně.

V tabulce 4.19 vidíme bilanční analýzu II, jejíž výsledky můžeme považovat za velmi spolehlivé, na jejichž základě je možno provádět důležitá strategická a taktická rozhodnutí. Ukazatele stability, likvidity, aktivity a rentability se skládají z několika

dílčích ukazatelů. Celkový ukazatel bilanční analýzy II se pak vypočítává právě z těchto souhrnných ukazatelů.

Tab. 4.19 Bilanční analýza II

	2011	2012	2013	2014	2015
Ukazatel stability	0,93	1,22	1,59	1,87	1,62
Ukazatel likvidity	0,76	1,12	1,92	2,66	2,06
Ukazatel aktivity	0,69	0,77	0,75	0,70	0,69
Ukazatel rentability	1,10	2,01	2,31	0,44	0,51
Celkový ukazatel	0,93	1,48	1,93	1,44	1,23

Zdroj: Vlastní zpracování [20]

Ve srovnání s předešlou bilanční analýzou I se výsledky této bilanční analýzy II zvýšily v průměru o hodnotu 0,56. Podle této přesnější metody lze považovat společnost za finančně zdravou ve čtyřech letech (oproti jednomu roku dle bilanční analýzy I). Nejvyšší dosažený výsledek byl naměřen v roce 2013, a to 1,93, což činí bezmála dvojnásobek dolní hranice finančně zdravého podniku. V roce 2012 a 2014 byla hodnota celkového ukazatele 1,48 resp. 1,44 a firma opět dosáhla takového hodnocení, kdy ji lze zařadit mezi prosperující společnosti. V roce 2015 došlo k poklesu na 1,23, ale stále se jedná o dobře fungující podnik. Pouze v roce 2011 hodnota celkového ukazatele nepřekročila spodní hranici oddělující úspěšné podniky od těch s menšími problémy, ale i s hodnotou 0,93 se jednalo o poměrně zdravou firmu.

4.7 Shrnutí výsledků a doporučení

Tato část je zaměřena na zhodnocení finanční situace společnosti OSTROJ a.s. v letech 2011 – 2015. Provedená finanční analýza se skládá z horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztrát, z analýzy poměrovými ukazateli, Altmanova modelu, Modelu IN, Tafflerova modelu, Kralickova Quicktestu a Soustavy bilančních analýz podle Rudolfa Douchy.

Z horizontální analýzy rozvahy je patrné, že aktiva a pasiva měla kolísavý trend. Na aktivech se nejvíce podílel dlouhodobý hmotný majetek, který se nejvíce zvýšil v roce 2015, a to o 12 % (93 793 000 Kč). V roce 2014 nastalo výrazné relativní navýšení dlouhodobého finančního majetku, kdy se toto aktivum zvýšilo o 314,4 % (47 milionů korun v absolutním vyjádření). Důvodem takového nárůstu bylo

přecenění podílu na ovládané společnosti TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA. V letech 2013 a 2014 došlo k navýšení výsledku hospodaření minulých let o téměř 70 % díky nadprůměrným ziskům z let 2012 a 2013, které byly skoro v plné výši převedeny právě do výsledku hospodaření minulých let. V roce 2014 výrazně poklesla hodnota výsledku hospodaření běžného účetního období, o téměř 90 %. Toto snížení bylo zapříčiněno špatnou politickou situací na Ukrajině a v Rusku, kam v minulých letech směřovala podstatná část exportu.

Z vertikální analýzy rozvahy lze vidět, že se podíl stálých aktiv na celkových aktivech zvyšoval téměř po celou dobu a v posledním roce dosáhl již 50 %. Co se týče strany pasiv, tak u položky vlastního kapitálu docházelo také k růstu téměř v každém roce. V posledním roce se podílel vlastní kapitál již na 80 % celkových pasiv.

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je patrné, že výsledek hospodaření za účetní období se nejvíce propadl v roce 2014 oproti předchozímu roku, a to o 230 milionů korun.

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty můžeme vyčíst, že nejvíce se na výnosech podílely provozní výnosy, konkrétně výkony. Finanční výnosy tvoří pouze zanedbatelnou část na celkových výnosech. U nákladů je obdobná situace, největší část nákladů tvoří provozní náklady, hlavně výkonová spotřeba a osobní náklady. Podíl finančních nákladů je minimální.

Ukazatele likvidity se pohybují v doporučených mezích nebo dosahují vyšších hodnot. OSTROJ lze proto považovat za vysoce likvidní podnik, který nemá problémy se splácením svých závazků a dluhů. Nicméně je důležité si uvědomit, že příliš vysoká likvidita může mít za následek snížení výnosnosti podniku.

Co se týče ukazatelů rentability, tak firma dosáhla ve všech sledovaných letech kladných hodnot. Nejlepší výnosnost má společnost v roce 2012 a 2013 díky nadprůměrným hospodářským výsledkům. V těchto letech byl velký zájem o výrobky a služby převážně v Rusku a Turecku. Od roku 2014 nastal výrazný propad rentability z důvodů nestálé politické situace na Ukrajině a v Rusku a také snižujících se cen uhlí.

Z hlediska zadluženosti si podnik vede velice dobře. Věřitelské riziko se snížilo více než o polovinu během sledovaných pěti let. Koeficient samofinancování bylo od roku 2012 poměrně vysoký, z čehož vyplývá, že podnik je dostatečně finančně stabilní, ale na druhou stranu příliš vysoké hodnoty mohou snižovat rentabilitu vložených prostředků. Ukazatel úrokového krytí mnohonásobně překročil doporučené hodnoty, což je způsobeno tím, že společnost používá pro financování svých potřeb většinou vlastní kapitál, bankovní úvěry a jiné výpomoci využívá minimálně. Ukazatel stupně krytí stálých aktiv byl v každém roce poměrně vysoký. Zadluženost společnosti je nízká, protože k financování svého majetku využívá především vlastní kapitál. Nicméně financování většiny majetku vlastním kapitálem se může projevit nižší rentabilitou vložených prostředků.

Pokud se podíváme na ukazatele aktivity, konkrétně na dobu obratu pohledávek a závazků, tak zjistíme, že v roce 2011 byla doba obratu příliš vysoká. V následujících letech se doba obratu snížila. Až na rok 2013 bylo splněno pravidlo solventnosti v každém roce, tzn., že firma obdržela peněžní prostředky z pohledávek dříve, než musela zaplatit za své závazky.

Jeden z ukazatelů s využitím cash flow – ukazatel stupně oddlužení – byl vypočítán pro zjištění kvality finanční politiky podniku. V roce 2011 ukazatel dosáhl téměř doporučené hodnoty, v dalších třech letech doporučené hodnoty překročil a v roce 2015 poklekl pod spodní hranici doporučeného intervalu. Důvodem snížení byl žalostný výsledek cash flow z provozní činnosti.

Dle Altmanova modelu patří společnost mezi bonitní firmy, kromě roku 2011, kdy se Z-Score pohybuje v pásmu šedé zóny.

Vypočtením Indexu IN jsme zjistili, že firma ve všech sledovaných letech vykazovala znaky zdravého podniku. V některých letech dokonce dosáhla dvojnásobku až trojnásobku dolní hranice intervalu pro zdravé podniky.

U Tafflerova modelu byly všechny výsledné hodnoty kladné, tzn., že podnik není ohrožený bankrotem.

Ze souhrnných modelů dopadlo hodnocení společnosti nejhůře u Kralickova Quicktestu. Pouze v roce 2012 byla firma zhodnocena jako bonitní, v ostatních letech

značila určité nedostatky, ale stále se jedná o zdravou firmu. Nicméně Kralickův Quicktest zkoumá pouze finanční stabilitu a výnosnost podniku, vyšší vypovídací schopnost by měla mít Bilanční analýza II podle Rudolfa Douchy, která je mnohem komplexnější.

Bilanční analýza I ze Soustavy bilančních analýz podle Rudolfa Douchy je považována za poměrně nepřesnou, která slouží jen k rychlému zhodnocení finančního zdraví podniku. Podle této analýzy byla společnost finančně zdravá pouze v roce 2013, v ostatních letech vykazovala určité nedostatky. Na druhou stranu Bilanční analýza II už je považována za velmi spolehlivou metodu hodnocení finančního zdraví podniku. Výsledky této analýzy vyšly pro OSTROJ mnohem příznivěji. Společnost je hodnocena jako finančně zdravá v letech 2012 – 2015, jen v roce 2011 vykazuje firma malé nedostatky.

Společnost dosáhla vysokého výsledku hospodaření běžného účetního období v roce 2012 a 2013 z důvodu zvýšené poptávky po důlních zařízeních a s tím souvisejících službách v Rusku a Turecku. V následujících letech kvůli nestálé politické situaci na Ukrajině, v Rusku, v Turecku a v dalších státech, a také kvůli snižujícím se cenám uhlí, byla snížena poptávka po důlních zařízeních a tím pádem také zisky společnosti. Podnik by se proto měl více zaměřit na střední strojírenský průmysl, tedy výrobu automobilových součástek, součástek pro zemědělské a letištní stroje, které již produkuje.

Podnik dosahoval ve sledovaných letech většinou vyšší likvidity, než jsou doporučené hodnoty. Doporučení by znělo, ať firma sníží svou likviditu a peněžní prostředky využije např. na nákup modernějších výrobních linek. Nicméně společnost již měla své plány. Peněžní prostředky shromažďované na bankovních účtech plánovala využít k realizaci akvizic. Z těchto plánů sešlo, a proto akcionáři na valné hromadě odhlasovali snížení základního kapitálu a peníze využijí na zrušení vlastních akcií a vrácení části investovaných peněžních prostředků společníkům.

Společnost stále více využívá k financování vlastní kapitál. V posledním sledovaném roce činil poměr vlastního kapitálu na celkových pasivech 80 %. Díky tomu je podnik finančně stabilní, ale na druhou stranu se snižuje rentabilita podniku,

protože vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Firma by proto měla využívat více cizího kapitálu, aby zvýšila své zisky.

5 Závěr

V teoretické části jsou popsána teoretická východiska finanční analýzy, tzn. podstata finanční analýzy, uživatelé, zdroje informací a metody finanční analýzy, poměrová analýza a souhrnné indexy hodnocení. Dále zde nalezneme charakteristiku společnosti OSTROJ a.s., kde se můžeme dozvědět více o historii společnosti, o základních účetních metodách a zásadách, o organizační struktuře a také o náplni práce jednotlivých divizí společnosti.

V praktické části je provedena finanční analýza společnosti OSTROJ a.s. z dat výročních zpráv z let 2011 – 2015. K výpočtu byly využity poznatky a vybrané ukazatele z teoretické části diplomové práce. V závěru praktické části bylo provedeno souhrnné zhodnocení výsledků finanční analýzy a byla navržena určitá doporučení ke zlepšení stávající finanční situace podniku.

Z výsledků finanční analýzy lze konstatovat, že OSTROJ a.s. je vysoce likvidní společností, která má dostatek peněžních prostředků na plnění svých závazků. Také se jedná o finančně stabilní společnost, která má nízkou zadluženost, jelikož používá k financování svých aktiv hlavně vlastní kapitál. Na druhou stranu právě díky nízké míře zadluženosti může docházet k nižší rentabilitě. Co se týče aktivity, tak pouze v roce 2013 nebylo splněno pravidlo solventnosti, ovšem jak již bylo řečeno, společnost je vysoce likvidní, tudíž jí to nemohlo nijak ohrozit. Při hodnocení pomocí Kralickova Quicktestu a Bilanční analýzy I podle Rudolfa Douchy dopadla společnost poměrně špatně – ve čtyřech letech z pěti vykazovala firma určité nedostatky. Nicméně Kralickův Quicktest hodnotí pouze finanční stabilitu a výnosnost firmy a Bilanční analýza I podle Rudolfa Douchy je jen předběžnou analýzou, která nepodává spolehlivé výsledky, tudíž nelze tyto výsledky pokládat za příliš relevantní. Za spolehlivé souhrnné ukazatele lze považovat Altmanův model, Index IN a Bilanční analýzu II podle Rudolfa Douchy. Index IN je obdobou Altmanova modelu a navíc byl vytvořen v podmínkách České republiky, kdy zohledňuje specifika českého účetnictví a výkaznictví. Podle těchto ukazatelů lze považovat společnost za finančně zdravou v posledních čtyřech letech z pěti (podle Indexu IN dokonce ve všech letech).

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- [4] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [5] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [6] VERNIMMEN, Pierre. *Corporate Finance: Theory and Practice*. 4. vyd. Chichester: Wiley, 2014. 980 s. ISBN 978-1-118-84933-0.

Elektronické zdroje a ostatní

- [7] Český statistický úřad. *Doba obratu zásob*. [online]. [cit. 12. 3. 2017]. https://www.czso.cz/documents/10180/32955076/150141-1644.pdf/cb00ef37-102b-47a8-8462-b8862f1a3b62?redirect=https%3A%2F%2Fwww.czso.cz%2Fcsu%2Fczso%2Fdomov%3Fp_p_id%3D3%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dmaximized%26p_p_mode%3Dview%26_3_groupId%3D0%26_3_keywords%3Ddoba%2Bobratu%2Baktiv%26_3_struts_action%3D%252Fsearch%252Fsearch%26_3_redirect%3D%252Fportal%252Flayout%253Fp_l_id%253D20137706%2526p_v_l_s_g_id%253D0
- [8] Mateřská škola Eliška. *OSTROJ a.s. je náš hlavní a nejdůležitější sponzor*. [online]. [cit. 2. 3. 2017]. <http://www.mseliska.cz/clanek/ostroj-as-je-nas-hlavni-a-nejdulezitejsi-sponzor/244>
- [9] OSTROJ. *Druhé usnesení o snížení základního kapitálu společnosti a výzva věřitelům*. [online]. [cit. 2. 3. 2017]. <http://static.ostroj.s8.upgates.com/k/k575e493121580-druhe-zverejneni-usneseni-vh-o-snizeni-zakladniho-kapitalu.pdf>

- [10] OSTROJ. *Důlní stroje*. [online]. [cit. 10. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/dulni-stroje>
- [11] OSTROJ. *Galvanovna*. [online]. [cit. 13. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/galvanovna>
- [12] OSTROJ. *Historie společnosti*. [online]. [cit. 5. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/o-nas>
- [13] OSTROJ. *Hydraulika*. [online]. [cit. 13. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/hydraulika>
- [14] OSTROJ. *Kovárna a kalírna*. [online]. [cit. 11. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/kovarna-a-kalirna>
- [15] OSTROJ. *Nástrojárna*. [online]. [cit. 13. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/nastrojarna>
- [16] OSTROJ. *Organizační schéma*. [online]. [cit. 15. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/organizacni-schema>
- [17] OSTROJ. *Společenská odpovědnost*. [online]. [cit. 15. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/spolecenska-odpovednost>
- [18] OSTROJ. *Strojírna*. [online]. [cit. 11. 2. 2017]. <http://www.ostroj.cz/strojirna>
- [19] Veřejný rejstřík a Sbírka listin. *Výpis z obchodního rejstříku*. [online]. [cit. 4. 3. 2017]. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=215962&typ=PLATNY>
- [20] VÝROČNÍ ZPRÁVY SPOLEČNOSTI OSTROJ a.s. [2011 - 2015].

Seznam zkratek

A	aktiva
B_i	hodnota dílčího ukazatele
BÚV	bankovní úvěry a výpomoci
C	celkový kapitál
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
ČRA	časové rozlišení aktiv
ČRP	časové rozlišení pasiv
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DPohl	pohledávky dlouhodobé
DZ	dlouhodobé závazky
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a daněmi
EBT	zisk před zdaněním
FzZ	fondy ze zisku
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
KFM	krátkodobý finanční majetek
KPohl	pohledávky krátkodobé
KZ	krátkodobé závazky
KZdroje	krátkodobé zdroje
OA	oběžná aktiva
OP	opravné položky
R_{CK}	náklad cizího kapitálu
R_{VK}	náklad vlastního kapitálu
SA	stálá aktiva
t -1	předcházející rok
t	běžný rok
T	tržby
t_r	daňová sazba

U	nákladové úroky
V	váha
VH BÚO	výsledek hospodaření běžného účetního období
VH ML	výsledek hospodaření minulých let
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	vážený průměr nákladů kapitálu
ZÁS	zásoby
ZC	zůstatková cena
ZK	základní kapitál
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
ΣB_i	velikost absolutního ukazatele

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 21. dubna 2017


Bc. Tomáš Radek

Seznam příloh

Příloha č. 1: Organizační schéma

Příloha č. 2: Rozvaha OSTROJ a.s. (v tis. Kč)

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty OSTROJ a.s. (v tis. Kč)